

Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

03.02.2025

1-) Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal veriler, Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) açıklanan Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ayrıca 06.12.2024 tarihli Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Hazırlanmış olan bu rapor açıklanan Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmamasına yönelik bir tavsiye ya da teklif değildir. Bu rapor, sadece Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü kapsamaktadır. Yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2-) Halka Arza İlişkin Bilgiler

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olup 1,00 TL değerinde 100.000.000 adet paydan oluşmaktadır. Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 20.000.000 adedi A Grubu nama yazılı ve 80.000.000 adedi B Grubu nama yazılı paylardan oluşmaktadır. Halka arz, Şirket'in sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 100.000.000 TL'den 117.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan toplam 17.000.000 TL nominal değerli 17.000.000 adet nama yazılı B grubu payın ve mevcut ortaklardan Urla Makine Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olduğu 3.500.000 TL nominal değerli 3.500.000 adet nama yazılı B grubu pay, Nejla Öztüre'nin sahip olduğu 857.507 TL nomina değerli olmak üzere 857.507 adet nama yazılı B grubu pay, Ecmel Öztüre'nin sahip olduğu 794.472 TL nominal değerli olmak üzere 794.472 adet nama yazılı B grubu pay, Cem Öztüre'nin sahip olduğu 794.472 TL nominal değerli olmak üzere 794.472 adet nama yazılı B grubu pay, Can Öztüre'nin sahip olduğu 794.472 TL nominal değerli olmak üzere 794.472 adet nama yazılı B grubu pay, Murat San'ın sahip olduğu 70.000 TL nominal değerli 70.000 adet nama yazılı B grubu pay ve Nezih Öztüre'nin sahip olduğu 189.077 TL nominal değerli olmak üzere 189.077 adet nama yazılı B grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Sermaye artışı ve ortak satışı sonucu halka arz edilecek 24.000.000 TL nominal değerli payların mevcut sermayeye oranı %24 olup sermaye artışı sonucunda sermayeye oranı %20,51 olacaktır. Halka arz, "Sabit Fiyat Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Halka arz fiyatı 37,44 TL olarak belirlenirken, Halka Arz büyüklüğü 898.560.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Talep toplama işlemi 03.02.2025 – 05.02.2025 tarihleri arasında gerçekleştirilecek ve Şirket Ana Pazar'da işlem görecektir. Şirket ve Şirket ortakları payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren herhangi bir bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapılmayacağını taahhüt etmişlerdir.

Talep Toplama Tarihleri	03.02.2025-05.02.2025
Halka Arz Fiyatı	37.44 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi	Yurt içi Bireysel Yatırımcı ve Şirket Çalışanları için Eşit, Yüksek Başvurulu Yatırımcı için Oransal Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	569.742.750 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	24.000.000 Lot (17.000.000 Nominal Sermaye Artışı) (7.000.000 Nominal Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	20,51%
Borsada İşlem Görecek Pazar	Ana Pazar
Tahsisatlar	%39,75 Yurt içi Bireysel Yatırımcı, %10 Yüksek Başvurulu Yatırımcı, %25 Yurt içi Kurumsal Yatırımcı, %25 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı, %0,25 Şirket Çalışanları
Verilen Taahhütler	Şirket ve Şirket ortakları payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren herhangi bir bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapılmayacağını taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı Amacıyla Sağlanan İşlemler	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün
Katılım Endeksine Uygunluk	Uygundur.

3-) Şirkete İlişkin Özet Bilgiler

Şirket, 03.10.2008 tarihinde mevcut unvanıyla tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket, işlenmiş ve işlenmemiş maden ve cevherler ile ilgili ruhsatları almak, ocak açmak, çalıştırmak ve üretim faaliyetlerinde bulunmak, kalker, mıcır, fırın taşı, parça kireç, söndürülmüş kireç ve tertibinde kireç bulunan veya içine kireç karıştırılan madde ve malzemeler ile toprak sanayi ürünlerinin üretimi, yurtiçi ve yurtdışında alımı ve satımı, komisyon, taahhüt, mümessillik, montaj, proje ve danışmanlık işleri ile her türlü maden ve kireç üretimi tesislerinin kurulması, kiralınması, kiraya verilmesi ve işletilmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirketin Çelemlî Fabrikası bünyesinde taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi, fırınlar (sönmemiş kireç üretimi), öğütülmüş kalsiyum oksit üretim tesisi, vikalö üretim tesisi, sönmüş kireç üretim tesisi ve sönmüş torba kireç üretim tesisi bulunmaktadır. Çukurova Fabrikası'nda entegre taş ocağı ve kırma eleme tesisi bulunmaktadır. Narlı Fabrikası'nda entegre taş ocağı, kırma eleme tesisi, yakıt hazırlama tesisi ve fırınlar (sönmemiş kireç üretimi) bulunmaktadır. 30.09.2024 itibarıyla toplam personel sayısı 46 beyaz yaka ve 204 mavi yaka olmak üzere toplamda 250 kişiden oluşmaktadır.

Şirketin Sermaye Yapısı

Halka Arz Öncesi				Halka Arz Sonrası			
Ortak Adı	Grup	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Ortak Adı	Grup	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Urla Makine Sanayi ve Ticaret A.Ş.	B	50.000.000	50,00%	Urla Makine Sanayi ve Ticaret A.Ş.	B	46.500.000	39,74%
Nejla Öztüre	B	12.250.100	12,25%	Nejla Öztüre	B	11.392.593	9,74%
	A	6.176.670	6,18%		A	6.176.670	5,28%
Ecmel Öztüre	B	5.172.930	5,17%	Ecmel Öztüre	B	4.378.458	3,74%
	A	6.176.670	6,18%		A	6.176.670	5,28%
Cem Öztüre	B	5.172.930	5,17%	Cem Öztüre	B	4.378.458	3,74%
	A	6.176.670	6,18%		A	6.176.670	5,28%
Can Öztüre	B	5.172.930	5,17%	Can Öztüre	B	4.378.458	3,74%
	A	1.469.990	1,47%		A	1.469.990	1,26%
Nezih Öztüre	B	1.231.110	1,23%	Nezih Öztüre	B	1.042.033	0,89%
Murat San	B	1.000.000	1,00%	Murat San	B	930.000	0,79%
Halka Açık Kısım	B	-	-	Halka Açık Kısım	B	24.000.000	20,51%
Toplam		100.000.000	100,00%	Toplam		117.000.000	100,00%

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

4-) Özet Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	2021	2022	2023	2024/09
Toplam Dönen Varlıklar	373.785.442	343.209.011	431.785.268	381.036.821
Toplam Duran Varlıklar	1.511.409.770	1.835.419.206	2.139.474.406	2.143.158.712
Toplam Varlıklar	1.885.195.212	2.178.628.217	2.571.259.674	2.524.195.533
Kısa Vadeli Yükümlülükler	377.114.174	425.449.573	299.030.629	253.841.681
Uzun Vadeli Yükümlülükler	312.792.576	178.713.919	172.929.046	143.271.856
Toplam Özkaynaklar	1.195.288.462	1.574.464.725	2.099.299.999	2.127.081.996

Gelir Tablosu					
TL	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Hasılat	924.172.725	1.396.148.976	1.338.335.409	975.042.249	829.856.408
Satışların Maliyeti (-)	-687.730.511	-981.870.298	-985.419.609	-742.617.212	-666.228.147
Brüt Kar	236.442.214	414.278.678	352.915.800	232.425.037	163.628.261
Genel Yönetim Giderleri (-)	-19.572.870	-23.676.671	-37.019.453	-25.396.636	-41.985.750
Pazarlama Giderleri (-)	-73.326.488	-115.594.772	-175.139.373	-117.645.726	-119.727.681
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)					-312.709
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.560.916	37.387.022	81.850.931	49.603.249	67.392.661
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-27.965.463	-50.801.751	-79.735.657	-57.039.592	-35.266.374
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	147.138.309	261.592.506	142.872.248	81.946.332	33.728.408
Dönem Kar Zararı	264.586.784	276.472.092	189.906.008	2.038.464	26.586.842

5-) Değerlemeye İlişkin Özet Bilgiler

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hazırladığı fiyat tespit raporu incelenmiştir. İnceleme sonuçları aşağıda yer almaktadır. Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. pay halka arzı kapsamında pay başına halka arz fiyatının tespiti için Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda belirlenen gelir yaklaşımı – indirgenmiş nakit akışları ve çarpan analizi yöntemi kullanılmıştır.

5.1-) Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri

Pazar yaklaşımı kapsamında Borsa'da işlem gören Vişne Madencilik ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak özkaynak değerinin saptanması için “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” kullanılmıştır. Şirketin ihracatının sınırlı olması, enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında Şirket'in ana faaliyet alanı ile ilgili iki adet endeks olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

5.1.1-) Yurt İçi Benzer Şirketler

Çarpan analizinde, yurt içinde BIST Madencilik ile BIST Taş Toprak endeksleri incelenmiştir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanlarının aykırı değerler elimine edilerek hesaplanmış medyanları eşit ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır. Benzer şirketler için bu çarpanlar eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır.

5.1.3-) Çarpan Sonuçları

Yurt içi Benzer Şirketler Çarpan Analizi ile Bulunan Değer	
TL	Değer
FAVÖK	279.663.950
Net Finansal Borç (-)	-111.585.042
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Şirket Değeri - Yurt içi- BIST Taş Toprak	3.375.571.374
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Şirket Değeri - Yurt içi- BIST Madencilik	4.530.257.542
Hesaplanan Piyasa Değeri	3.952.914.458

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

5.2 -) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Şirket Değeri

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile Şirket'in ileriye dönük yapmayı planladığı yatırımların ve bu yatırımların ciro ve karlılık katkısının değerlendirme çalışmasında dikkate alınması amacıyla 2024-2033 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup 5.772.071.544 özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Gelir yaklaşımı ve piyasa yaklaşımı, depremin etkileri nedeniyle değerlemede kullanılan seçilmiş finansalların gerçek durumu yansıtmaması, İNA çalışmasının planlanan yatırımlar, yenileme yatırımları ve kapasite artırımları sonucunda gerçek durumu daha iyi yansıttığı düşünülmekle birlikte ihtiyatlı davranmak adına İNA yöntemi %40, Piyasa Yaklaşımı %60 oranında ağırlıklandırılarak özkaynak değeri 4.680.577.292 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 46,81 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 3.744.461.834 TL, pay başına değer ise 37,44 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonuçları

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	5.772.071.544	40%	2.308.828.618
Piyasa Yaklaşımı - Benzer Şirket Çarpanları	3.952.914.458	60%	2.371.748.675
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri-TL		100%	4.680.577.292
Ödenmiş Sermaye			100.000.000
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat			46,81
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat			20%
Halka Arz Fiyatı-TL			37,44

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

6-) Sonuç

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Vişne Madencilik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin fiyat tespit raporunun incelemesini gerçekleştirdik. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in değerini ortaya çıkarması açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Olarak;

- Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiğini düşünüyoruz.
- Çarpan analizinden hesaplanan değere %60,0 indirgenmiş nakit akımları yöntemiyle hesaplanan değere %40,0 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin net ve anlaşılır şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan Analizi yönteminde, yurt içi şirketlerin kullanılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak, yukarıda belirttiğimiz yorumlar ışığında, Şirket için %20,00 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 37,44 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.