*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

DÜZGÜN İŞ MAKİNALARI İNŞAAT MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Değer Tespit Raporu

Rapor No: SGD-Rapor/2025-0011

04 Şubat 2025

OSMAN UMUT AYDIN
Digitally signed by OSMAN UMUT AYDIN
Date: 2025.02.04 13:27:23 +03'00'

HAZIRLAYAN:

SGD BAĞIMSIZ DENETİM HİZMETLERİ A.Ş.

NECDET KOCATÜFEK
Dijital olarak imzalayan NECDET KOCATÜFEK
Tarih: 2025.02.04 12:26:54 +03'00'

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

YÖNETİM KURULUNA,

İstanbul, 04 Şubat 2025

Sayın İlgili,

Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. (“Kuvva Gıda” veya “Müşteri”) ile SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. (“SGD”) arasında 18 Ekim 2024 tarihinde imzalanan SGD-Soz/2024-0115 numaralı Hizmet Sözleşmesi kapsamında Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ye (“Düzgün Madencilik” veya “Şirket”) ait 31 Aralık 2024 (‘‘Değerleme Tarihi’’) itibarıyla, mevzuat gereği adil ve makul değerinin belirlenmesine ilişkin iş bu rapor hazırlanmıştır.

Raporumuz, uluslararası değerleme standartları doğrultusunda hazırlanmış olup, değerleme işleminin amacını, kapsamını, yöntemlerini ve ilgili değerleme standardı referanslarını içermektedir. Raporumuzun amacı, değerleme süreçlerinin şeffaflığını ve güvenilirliğini artırmak, ilgili taraflara açıklık sağlamak ve finansal kararların daha sağlam temellere dayanmasına katkıda bulunmaktır.

Raporumuzun ilgili bölümlerinde anlamları ve hesaplama biçimleri ayrıntılı olarak açıklanmış hesaplamalar ile birlikte Şirket’in,

31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplan adil ve makul yaklaşık piyasa değeri **₺1.123.387.575** olup, 31.12.2024 tarihli TCMB USD/TRY alış kuru (34,1247) ile dönüştürüldüğünde **$31.841.781’**a tekabül etmektedir.

Saygılarımızla,

Necdet KOCATÜFEK

Yeminli Mali Müşavir/ S.O.B. Denetçi

n.kocatufek@sgddenetim.com

SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.

Osman Umut AYDIN

Değerleme Uzmanı

umut@sgddenetim.com

SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

İÇERİK

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

2. RAPOR BİLGİLERİ

- Raporun tarihi ve sayısı
- Raporun türü
- Değerlemeyi gerçekleştirenin kimliği ve adresi
- Müşteriyi ve değerlemesi yapılacak şirketi tanıtıcı bilgiler
- Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi
- Değerleme tarihi
- Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası

3. RAPOR ÖZETİ

- Değerleme çalışmasının tarafları, amacı, konusu ve dayanağı
- Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar
- Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin açıklama
- Üçüncü taraf bilgi kaynaklarının güvenilirliği hakkında değerlendirme
- Değerleme çalışmasının standartlara uygun olduğuna ilişkin SPK'ya beyanımız
- Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin beyan
- Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler
- Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan

4. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER

4.1 Şirket Hakkında
4.2 Ortaklık Yapısı
4.3 Mali Tablolar

- Bilanço (Varlıklar)
- Bilanço (Yükümlülükler)
- Gelir Tablosu

5. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ ve ÇALIŞMALAR

5.1 Girdi ve Varsayımlar

- Bilgi Kaynakları ve nitelikleri
- Önemli varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar
- Üçüncü taraf bilgilerinin güvenilirliğine yönelik çalışmalar
- Kullanılan Para Birimi
- Farklı para birimi varsayımları için kur kaynakları
- Değerleme kapsamındaki varlığın tabi olduğu mevzuat hükümleri (Teşvik, yükümlülük vb.)
- Değerleme girdilerinde ülkeler arası farklılıklar
- SGD tarafından önceden yapılan değerlemeler

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

İÇERİK

5.2 Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri
- Değerleme Yaklaşımları ve Seçilecek Yöntemin Değerleme Kapsam ve Amacına Uygunluğu
- Değerleme Yöntemleri
- Değerleme Yönteminin Seçimi ve UDS'ye Uyum

5.3 Düzgün Madencilik'in Değerlemesi– INA ile Değerleme
- Değerlemeye Etki Eden Unsurlar
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı
- INA Tablosu – SGD Beklentileri

6. SONUÇ

6.1. Şirket Piyasa Değeri

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

KISALTMALAR

• A.Ş.	Anonim Şirket
• AOSM (WACC)	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (Weighted Average Cost of Capital)
• FAVÖK (FAVÖK)	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
• FD	Firma Değeri
• İNA(DCF)	İndirgenmiş Nakit Akımları
• NAD	Net Aktif Değer
• TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
• TL	Türk Lirası
• VÖK	Vergi Öncesi Kâr
• FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kâr
• CDS	Credit Default Swap
• UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
• ROE	Özkaynak Getirisi
• ROI:	Yatırım Getirisi
• SNA	Serbest Nakit Akışı
• CAGR	Yıllık Büyüme Oranı
• LTM	Son On iki Ay
• İD	İşletme Değeri
• PD	Piyasa Değeri
• DD	Defter Değeri
• B	Beta
• Volatilite	Değişkenlik
• PD/DD	Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı
• COGS	Cost of Goods Sold
• USD	Amerikan Doları

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu rapor, Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. ("Kuvva Gıda" veya "Müşteri") tarafından gelen talep üzerine, 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ("Düzgün Madencilik" veya "Şirket") ait adil ve makul piyasa değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket değerlemesinde kullanılan temel yaklaşımlar Gelir, Maliyet ve Pazar yaklaşımı olmak üzere üç bölümde incelenir. Bu yaklaşımların her biri farklı uygulama yöntemleri içermektedir. Bu kapsamda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen üç değerleme yaklaşımının da Şirket için uygunluğu değerlendirilmiş; 31 Aralık 2024 tarihli Şirket değerlemesinde Şirket'in kömür madeni ocağı işletmesi ve işin süreli olmasından dolayı sadece Gelir yaklaşımından İndirgenmiş Nakit Akımı (INA) yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi şirketin faaliyetlerinden gelecekte sağlayacağı nakit akımlarını uygun bir iskonto oranıyla bugüne indirgeyerek ilgili Şirket'in gerçek değerini bulmaktadır. Gelir ve maliyet projeksiyonları, İNA değerlemesi için oldukça önem taşımakta olup, projeksiyonlarda tahmin edilen değerler, hesaplanacak Şirket değerini doğrudan etkilemektedir. Bu kapsamda Şirket'in gelecek faaliyetlerine ilişkin tahminler; Şirket yönetiminden sağlanan gelecek yıllara ilişkin projeksiyonlar, faaliyetlere yönelik bilgiler, Şirket'in geçmiş yıllardaki performansı, gelecek potansiyeli, güncel ve tahmini piyasa koşullarından yola çıkılarak yapılmıştır.

INA yöntemi, 31 Aralık 2024 – 31 Aralık 2038 tarihlerini kapsayan projeksiyon üzerinde uygulamıştır. Şirket değerlemesi, şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlar da dikkate alınıp tarafımızca sektör ve benzer şirket verilerine dayanan ilave tahminler kullanılarak hazırlanmıştır . Şirketin faaliyetleri doğrultusunda değerleme çalışması TL para biriminde gerçekleştirilmiştir.

İşletme sermayesi projeksiyonları da İNA değerlemesinin önemli bir parçasıdır. İşletme sermayesi projeksiyonları için sadece ana hesaplar dikkate alınmıştır (Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar).

İndirgenmiş Nakit Akımı yaklaşımında, gelecekte sağlanan nakit akımları belirli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmektedir. Bu iskonto oranı, yatırımcıların benzer risk karakterlerine sahip yatırım fırsatları için talep edeceği getiri oranı olarak tarif edilmektedir. Bu değerleme için seçtiğimiz indirgeme oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetidir (AOSM). AOSM'yi, Şirket özelinde TL bazında hesaplamaktayız. Hesaplama detayı raporun ilerleyen bölümlerinde mevcuttur.

Şirket'in 31 Aralık 2038 yılında sonraki dönemine ilişkin olarak da projeksiyon dönemi sonunda çıkarılamayan maden rezervinin ilgili tarihteki değeri iskonto oranı ile bugüne getirilmiştir.

Bu doğrultuda, 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplan adil ve makul yaklaşık piyasa değeri **₺1.123.387.575** olup, 31.12.2024 tarihli TCMB USD/TRY alış kuru (34,1247) ile dönüştürüldüğünde **$31.841.781'a** tekabül etmektedir.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

2. RAPOR BİLGİLERİ

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

2. RAPOR BİLGİLERİ –I-

Raporun tarihi ve sayısı

Bu rapor, Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş.'nin talebine istinaden 04 Şubat 2025 tarihinde, SGD-Rapor/2025-0011 rapor numarası ile şirketimiz tarafından tanzim edilmiştir.

Raporun türü

Bu rapor, Şirket hissesi değer tespit raporudur. Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemeleri (III-62.1 Sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ) çerçevesinde hazırlanmıştır.

Değerlemeyi Gerçekleştirenin Kimliği ve Adresi

SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. olarak, Sermaye Piyasası Kurulu, Kamu Gözetimi Muhasebe Denetim Standartları Kurumu'ndan alınan KAYİK dahil denetim yetki belgelerine sahibiz. SPK'nın Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye yetki verdiği kuruluşlar arasında yer almaktayız.
https://spk.gov.tr/kurumlar/gayrimenkul-disindaki-varliklari-degerlemeye-yetkili-kuruluslar/yetkili-kuruluslar

Osman Umut AYDIN– Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 (213527) – Türev Araçlar(309436) lisanslarına sahiptir.

Ticaret Unvanı:	**SGD BAĞIMSIZ DENETİM HİZMETLERİ A.Ş.**
İş Yeri Adresi:	Huzur Mah. Fatih Cad. 4 Levent Plaza No: 67/kat: 5 d:17 SARIYER/İSTANBUL
Tel:	(0212) 709 08 50
Kuruluş Yılı:	2016
Ticaret Sicil No:	119097/5
Ana Faaliyet Kodu ve Adı:	62.20.05(Rev.2)-Mali Denetim Faaliyetleri
Ödenmiş Sermaye:	715.000 TL.
Faaliyetler:	IFRS Standartları çerçevesinde bağımsız denetim, SPK standartlarında denetim, KGK standartlarında KAYİK dahil denetim, yatırımcılara yönelik özel amaçlı bağımsız denetim ve şirket faaliyetlerine yönelik özel amaçlı bağımsız denetim ve şirket değerleme hizmetleri vermektedir.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

2. RAPOR BİLGİLERİ -II-

Müşteriyi ve Değerlemesi yapılacak Şirketi tanıtıcı bilgiler	Müşteri Adı: Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. Değerlenecek Şirketin Unvanı: Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Faaliyet Alanı / İş Tanımı: Kömür Madeni Çıkarımı ve İşlenmesi Adresi: Dumlupınar Mahallesi, 575 Sokak, No:24, Çankaya / ANKARA
Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi	SGD'nin, değerlemeye konu varlık Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve müşteri Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. ile doğrudan veya dolaylı herhangi bir sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

2. RAPOR BİLGİLERİ -III-

Değerleme tarihi	Değerleme tarihi 31 Aralık 2024'dür.
Dayanak sözleşmenin tarih ve (varsa) numarası	Bu şirket değerleme raporu, SGD ile Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. arasında, tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 18 Ekim 2024 tarihli ve SGD-Soz/2024-0115 no.lu sözleşme hükümlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

3. RAPOR ÖZETİ

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

3. RAPOR ÖZETİ -I-

Değerleme çalışmasının tarafları, amacı, konusu ve dayanağı

Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. ile SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. ("SGD") arasında 18 Ekim 2024 tarihinde imzalanan Hizmet Sözleşmesi kapsamında, 31 Aralık 2024 (''Değerleme Tarihi'') itibarıyla Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ("Düzgün Madencilik" veya "Şirket") ait, mevzuat gereği adil ve makul değerin belirlenmesine ilişkin iş bu rapor hazırlanmıştır. Raporun amacı; Şirket hisselerinin değerinin belirlenmesi amacıyla sınırlı olup başka amaçlar için kullanılmamalıdır. Raporun amaçları dışında kullanımı yanıltıcı sonuçlar doğurabilir, bu tür kullanımlardan doğan zararlardan SGD ve çalışanları sorumlu tutulamazlar.

04 Şubat 2025 tarihinde SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş ("SGD") tarafından hazırlanan değerleme raporu ile Düzgün Madencilik şirket değerleme çalışması gerçekleştirilmiştir.

Rapor kapsamında belirlenen şirket/hisse değeri Şirket'in/Şirket hisselerinin olası alım satım değerini gösteren bir fiyat garantisi olarak değerlendirilmemelidir. Ayrıca, bulunan değer kesin/değişmez bir değer olarak algılanmamalı, bu değerin bu raporda belirtilmiş olan belirli varsayımlar altında geçerli olduğu unutulmamalıdır. Ek olarak, değerleme modelinde yer alan projeksiyonlar güvence vermeye yönelik olmayıp, projeksiyonda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar oluşabilmektedir.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

3. RAPOR ÖZETİ -I-

Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar	Bu rapor, Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. yönetiminden gelen talep üzerine Düzgün Madencilik şirketinin 31 Aralık 2024 tarihli piyasa değerinin tahmin edilmesi için hazırlanmıştır. Bu kapsamda yapılan çalışmada; Düzgün Madencilik şirketinin tarihi finansal verileri, gelecek büyüme potansiyeli, olası risk faktörleri, faaliyet gösterdiği sektörün durumu, kendi Pazar verileri ve benzer faaliyet gösteren şirketler gibi konular analiz edilmiştir. SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş., değerlemesi yapılan Düzgün Madencilik şirketinin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin bir araştırma gerçekleştirmemiş olup, bu konularda bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Yapılan değerleme çalışmasında Şirket'in piyasa değerini etkileyecek varlıkların fiziki mevcudiyetine ve mülkiyetlerine ilişkin bir durumun olmadığı varsayılmıştır. Raporumuzda kullanılan Şirket'e ait finansal veriler şirketten temin edilmiştir.
Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin açıklama	Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan ve Şirket yetkilileri tarafından sunulan bilgilerden derlenmiştir. Raporumuz sadece müşterilerimizin kullanımı içindir, SGD'nin yazılı izni olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoriteler dışında üçüncü şahıslarla paylaşılamaz, çoğaltılamaz ve dağıtılamaz. SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. (''SGD''), raporun veya raporda yer alan bilgilerin Şirket yönetimi ve düzenleyici kuruluşlar dışında kullanılması durumunda doğabilecek sorumluluğu üstlenmemektedir. Raporda tahmin edilen şirket piyasa değeri yalnızca değerleme yapılan gün itibarıyla geçerlidir. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek değişimlerin şirket değerini etkileyebileceği göz önüne alınmalıdır. Rapordaki bilgiler geleceğe yönelik bir vaat olarak veya geleceği yansıtmak amacıyla hazırlanmamıştır. Şahısların ve kurumların kendi piyasa analizlerini ve özel incelemelerini yapmalarını tavsiye ederiz. İşbu SGD tarafından hazırlanan raporda yer alan varlıkların, III-52.4 sayılı "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) kapsamında girişim şirketi olarak değerlendirilip yatırım yapılması durumunda Şirket değeri alıcı ve satıcı tarafından belirlenebilecek olup, taraflar arasında uzlaşılacak iskonto oranından hesaplanacak devir veya ortaklık fiyatından SGD sorumlu değildir.
Üçüncü taraf bilgi kaynaklarının güvenirliliği hakkında değerlendirme	Değerleme raporu hazırlanırken, üçüncü bir taraftan sağlanan bilgi kaynağı kullanılmamıştır. Dolayısıyla, değerleme süreci yalnızca doğrudan erişilebilen kaynaklar ve şirket içi verileri temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

3. RAPOR ÖZETİ -II-

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

Değerleme çalışmasının standartlara uygun olduğuna ilişkin SPK'ya beyanımız

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca,

- Sermaye Piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak «Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı» veya «Türev Araçlar Lisansı»na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden Danışmanlık Şirketi olduğumuzu,
- Ayrı bir «Kurumsal Finansman Bölümü» ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmasını SPK'nın III.62-1 sayılı «Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ»ine uygun olarak gerçekleştirdiğimizi,
- Bağımsız denetimini üstlendiğimiz Şirketlere aynı dönemde değerleme hizmeti vermediğimizi,
- Değerleme çalışmasını talep eden Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. ile kurumumuz arasında değerleme hizmeti sözleşmesi imzalandığını,
- Değerleme çalışmasını talep eden Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş. ile kurumumuz arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını, beyan ederiz.

Kurulun III-62.1 sayılı «Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları» hakkındaki Tebliğinin 3. maddesi uyarınca,

- Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulduğunu beyan ederiz.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

3. RAPOR ÖZETİ -III-

Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin beyan	Çalışma kapsamında Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı değerlendirilmiş olup, Şirket nezdinde yapılan inceleme ve analizler neticesinde; Şirket'in kömür madeni ocağı işletmesi ve işin süreli olmasından dolayı sadece Gelir yaklaşımından İndirgenmiş Nakit Akımı (INA) yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir. Kullanılan yaklaşım ve yöntemin detaylı açıklamaları raporumuzun ilerleyen bölümlerinde belirtilmiştir.
Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler	Değerleme çalışması kapsamında, sadece gelir yaklaşımlarından olan INA yöntemi değerleme yöntemi olarak uygun görülmüş ve ilgili yöntemin sonucunda bulunan değer üzerinden Şirket'in yaklaşık piyasa değerine ulaşılmıştır.
Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan	Bu rapor, Şirket yönetimi tarafından sağlanan geçmiş yıllara ilişkin finansal veriler, gelecek yıllara ilişkin projeksiyonlar doğrultusunda hazırlanmıştır. Sağlanan veriler SGD tarafından analiz edilerek raporda kullanılmıştır. Gerekli görülen yerler, Şirket yönetimi ile müzakere edilmiş ve üzerinde mutabık kalınarak raporumuza dahil edilmiştir. Bu doğrultuda şirketten gelen projeksiyon üzerinde SGD tarafından sektör ve benzer şirket verileri baz alınarak ilave tahminler yapılmıştır. Şirket tarafından sağlanan mali tablolar, varsayımlar ve projeksiyonların tarafımızca denetimi yapılmamıştır. Raporda ulaşılan sonuçlar Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

4. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

4.1 ŞİRKET HAKKINDA

Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş., 27.04.2006 tarihinde kurulmuş olup, Şirket ve Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanan 11.02.2021 tarihli Konya Ilgın Sicil 71666 numaralı saha rödövans sözleşmesi kapsamında ilgili kömür madeni sahasını işletmektedir.

Firma Bilgileri

Unvan DÜZGÜN İŞ MAKİNALARI İNŞAAT MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	**Kuruluş Tarihi** 27-04-2006	**Firma Durumu** Aktif
MERSİS No 0323050704700023	**Vergi Dairesi / No** SEĞMENLER VERGİ DAİRESİ / 3230507047	**Ticaret Sicil No / Dosya No** 220970
Firma Türü TEK PAY SAHİPLİ ANONİM ŞİRKET	**Ticaret Sicili Müdürlüğü** ANKARA TİCARET SİCİLİ MÜDÜRLÜĞÜ	**Şehir** ANKARA
Toplam Sermaye 600000000,0 TL	**Firma Adres Bilgisi** DUMLUPINAR MAH. 575 SK. NO: 24 ÇANKAYA / ANKARA	**Elektronik Tebligat Adresi** 25949-67625-92978

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

4.1 ŞİRKET HAKKINDA

RÖDÖVANS SÖZLEŞMESİ - I

İşbu raporun ekinde yer alan Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanan 11.02.2021 tarihli «*Konya Ilgın Sicil 7166 Numaralı Saha Rödövans Sözleşmesi*»nin;

- ***İkinci maddesinde***; madenin cinsi ruhsat nosu ve tarihi, ruhsatın bitim tarihi, ruhsatın devir tarihi, işletmenin sahası, mevkiisi ve alanı ile ili ve ilçesi,
- ***Dördüncü maddesinde***; sözleşmenin süresinin 11.02.2021 tarihinden 20.05.2025 tarihine kadar geçerli olduğu ve bu sürenin tarafların anlaşması ve ruhsatın temditinin gerçekleşmesi durumunda 24.01.2028 tarihine kadar uzatılabileceği,
- ***Beşinci maddesinde***; sözleşmenin imzalanmasıyla beraber, Düzgün Madencilik'in rödövans tahakkukuna esas asgari üretim sevk miktarının, sözleşmenin 19ncu maddesinde belirtilen zorunlu sebepler dışında termin programına uygun olarak 1. Yıl (2021) ***230.000 Ton*** sonraki yıllar ***200.000 ton/yıl*** olduğu ve Düzgün Madencilik'in, sözleşme süresi içerisinde sahada bulunan rezervin yıllara sari rödövansa esas asgari üretim sevk programının sözleşme imzalandıktan 15 gün sonra Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye sunacağı,
- ***Altıncı maddesinde***; Düzgün Madencilik'in üreterek sevkedeceği kömürün beher tonu için sözleşmenin 1. yılında (KDV hariç) ***41,11 TL/Ton*** bedelini Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ödeyeceği ve sonraki yıllar için de Türkiye İstatistik Kurumu'nun belirlediği yıllık Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) artış oranında artırılarak belirleneceği,
- ***Dokuzuncu maddesinde***; üretilecek linyitin Maden Kanunu uygulamasından doğan devlet hakkının, buluculuk hakkının, ruhsat teminatının, bu teminatın arttırılması halinde teminat farkının, belediye hissesinin, yıllık ruhsat harçlarının, ruhsat yenilenmesi halinde yenileme harçlarının, vb. Düzgün Madencilik tarafından süresi içinde Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. hesaplarına yatırılacağı, linyit üretim ve satışına ilişkin işlemlerin KDV dahil her türlü vergi, resim ve harçlarının Düzgün Madencilik'e ait olduğu, sahanın Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye iade edilene kadar yıllık orman bedelleri, rehabilitasyon bedelleri ve devlet hakkı gibi sahanın kullanımında doğan, çevre dahil her türlü bedelin Düzgün Madencilik tarafından karşılanacağı

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

4.1 ŞİRKET HAKKINDA

RÖDÖVANS SÖZLEŞMESİ - II

- ***On ikinci maddesinde***; Maden Kanunu ile ilgili Yönetmeliklerin öngördüğü ve öngöreceği Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından yerine getirilmesi hükme bağlanan «İşletme Projesi» tazmini, iletme faaliyet raporları, imalat haritaları, bilanço tazmini ile yıllık üretim programı, istihsal ve sevk fişleri, iş yeri açma ve çalıştırma ruhsatları ile ilgili her türlü işlemi ve Maden Kanunu ile ilgili mevzuatın öngördüğü benzeri hususları Düzgün Madencilik'in, bütün masrafları kendisine ait olmak üzere Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. adına yerine getireceği veya anılan belgeleri ilgili mercilere sunulmak üzere süresi içinde Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye vereceği ve Düzgün Madencilik'in yukarıdaki belgeleri zamanında Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye vermez ise oluşacak zararı Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye süresi içerisinde ödeyeceği,
- ***On beşinci maddesinde***; kesin teminatın, sözleşmenin 1. yılında (2021) ***9.459.000 TL*** olduğu, Düzgün Madencilik'in kesin teminat bedelini sözleşme imzalandıktan sonra 15 takvim günü içinde Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye vermek zorunda olduğu, kesin teminat tutarının 2021 yılı ve müteakip yıllarda her yıl ocak ayında TÜİK tarafından belirlenen ÜFE artış oranına göre yeniden belirlendiği, üretim döneminin başlaması ile birlikte kesin teminat miktarının, taahhüt edilen yıllık asgari üretim miktarı ile o yıla ait ton başına rödövans fiyatının (TL/ton) çarpımı ile bulunacak bedelden az olamayacağı, Düzgün Madencilik'in üretim döneminin başlamasını takip eden 30 takvim günü içerisinde teminat miktarını tamamlamak zorunda olduğu, taahhüdün sözleşme ve şartname hükümlerine uygun biçimde yerine getirildiği anlaşıldıktan ve Düzgün Madencilik'in bu işten dolayı Yeni Anadolu Madencilik ve Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye herhangi bir borcunun olmadığı tespit e4dildikten sonra Sosyal Güvenlik Kurumu'ndan ilişkisizlik belgesinin getirilmesi halinde teminatın tümünün iade edileceği

ifade edilmiş olup,

- Diğer detayı yer verilmeyen sözleşme maddelerinde ise sözleşmeye ilişkin diğer hususlara

yer verilmiştir.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

4.2 ORTAKLIK YAPISI

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Pay Sahibi	Pay Grubu	Pay Adedi	Pay Değeri (TL)	Pay Karşılığı (TL)	Hisse Oranı
Kuvva Gıda Ticaret ve Sanayi Yatırımları A.Ş.	Nama Yazılı	600.000.000	1,00	600.000.000	100,00%
Toplam		**600.000.000**		**600.000.000**	**100,00%**

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

4.3 MALİ TABLOLAR

Bilanço (Varlıklar)

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

BİLANÇO	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
I. DÖNEN VARLIKLAR	**29.123.965**	**17.554.501**	**15.125.253**	**48.315.006**	**137.570.627**
A. Hazır Değerler	19.290	223.958	2.254.524	6.969.538	3.875.204
B. Menkul Kıymetler	-	-	-	-	-
C. Ticari Alacaklar	22.738.257	14.321.462	5.920.313	36.683.497	121.403.828
D. Diğer Alacaklar	-	-	-	-	67.642
E. Stoklar	6.366.418	3.005.994	6.950.416	984.927	3.129.677
F. Yıl. Yay. İnş.ve Onarım Maliyet.	-	-	-	-	-
G. Gelecek Aylara Ait Gid. ve Gelir Tah.	-	3.087	-	-	4.683.451
H. Diğer Dönen Varlıklar	-	-	-	3.677.045	4.410.825
II. DURAN VARLIKLAR	**35.847.139**	**43.332.785**	**83.486.713**	**309.385.196**	**658.389.734**
A. Ticari Alacaklar	96.323	101.633	101.633	915.900	1.783.695
B. Diğer Alacaklar	3.132.082	19.258.116	17.252.179	84.293.008	45.747.563
C. Mali Duran Varlıklar	24.950.000	16.850.000	59.350.000	170.312.759	152.044.909
D. Maddi Duran Varlıklar	4.682.003	4.715.037	4.019.012	49.714.975	452.575.460
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.130.879	2.021.673	1.699.894	4.089.230	4.920.592
F. Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar	-	-	-	-	-
G. Gelecek Yıllara Ait Gid. ve Gelir Tah.	855.853	26.514	5.828	59.324	238.945
H. Diğer Duran Varlıklar	-	359.812	1.058.167	-	1.078.571
AKTİF TOPLAMI	**64.971.104**	**60.887.286**	**98.611.966**	**357.700.202**	**795.960.361**

Kaynak: 2020, 2021, 2022 ve 2023 yıllarına ait Düzgün Madencilik'in Kurumlar Vergisi Beyannamesi, 2024 yılı Şirketten temin edilen mizan

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

4.3 MALİ TABLOLAR

Bilanço (Yükümlülükler)

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

BİLANÇO	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
III. KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	**41.334.642**	**36.959.556**	**67.624.020**	**134.564.232**	**200.234.374**
A. Mali Borçlar	7.431.338	7.342.279	11.825.281	-	24.354.097
B. Ticari Borçlar	24.900.266	22.109.747	32.520.916	102.228.549	144.575.365
C. Diğer Borçlar	1.418.724	513.135	703.663	23.263.058	18.941.638
D. Alınan Avanslar	3.781.806	206.529	16.562.618	-	2.046.126
E.Yıllara Yay İnş ve Onarım Hakedişleri	-	-	-	-	-
F.Öden. Vergi ve Diğer Yükümlülükler	3.578.880	6.336.478	5.341.394	8.579.724	9.353.160
G. Borç ve Gider Karşılıkları	223.628	451.388	670.149	492.901	223.511
H. Gelecek Aylara Ait Gel ve Gider Tah	-	-	-	-	-
I. Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	-	-	-	-	740.477
IV. UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	**11.161.008**	**10.536.646**	**14.515.746**	**51.732.856**	**6.392.813**
V. ÖZKAYNAKLAR	**12.475.454**	**13.391.084**	**16.472.200**	**171.403.114**	**589.333.173**
A. Ödenmiş Sermaye	9.000.000	9.000.000	9.000.000	90.373.759	600.000.000
B. Sermaye Yedekleri	-	-	-	-	-
C. Kar Yedekleri	866.343	866.343	1.091.243	10.474.743	13.672.899
D. Geçmiş Yıllar Karları	1.891.679	2.609.111	3.299.841	70.554.612	6.893.965
E. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-	-	-	-	-
F. Dönem Net Karı (zararı)	717.432	915.629	3.081.117	-	- 31.233.691
PASİF TOPLAMI	**64.971.104**	**60.887.286**	**98.611.966**	**357.700.202**	**795.960.361**

Kaynak: 2020, 2021, 2022 ve 2023 yıllarına ait Düzgün Madencilik'in Kurumlar Vergisi Beyannamesi, 2024 yılı Şirketten temin edilen mizan

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

4.3 MALİ TABLOLAR

Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
A-BRÜT SATIŞLAR	**32.381.284**	**52.063.936**	**99.664.698**	**176.020.154**	**115.700.267**
1.Yurtiçi Satışlar	30.457.928	51.483.772	91.717.727	173.515.627	112.189.223
3.Diğer Gelirler	1.923.356	580.164	7.946.971	2.504.527	3.511.043
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	**223**	**804.272**	**193.675**	**8.331.440**	**-**
1-Satıştan İadeler	223	314.173	-	8.331.440	-
3-Diğer İndirimler	-	490.099	193.675	-	-
C-NET SATIŞLAR	**32.381.061**	**51.259.664**	**99.471.023**	**167.688.714**	**115.700.267**
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	**29.471.081**	**44.956.342**	**86.397.531**	**148.741.164**	**123.324.023**
1-Satılan Mamül Maliyeti	17.428.414	35.028.132	72.619.005	148.741.164	123.324.023
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti	12.042.666	9.928.210	13.778.526	-	-
BRÜT SATIŞ KÂRI VEYA ZARARI	**2.909.980**	**6.303.322**	**13.073.492**	**18.947.550**	**- 7.623.757**
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	**636.003**	**1.645.171**	**3.108.905**	**4.917.234**	**6.476.040**
3-Genel Yönetim Giderleri	636.003	1.645.171	3.108.905	4.917.234	6.476.040
FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI	**2.273.977**	**4.658.151**	**9.964.588**	**14.030.316**	**- 14.099.796**
F-DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VE KARLAR	**315.191**	**606.239**	**2.629**	**330.245**	**-**
3-Faiz Gelirleri	-	606.239	2.629	3.000	-
10-Diğer Olağan Gelir ve Karlar	315.191	-	-	327.245	-
G-DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR (-)	**-**	**2**	**-**	**-**	**7.378.512**
6-Enflasyon Düzeltmesi Giderleri	-	-	-	-	7.377.438
7-Diğer Olağan Gider ve Zararlar	-	2	-	-	1.075
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	**1.613.033**	**3.472.731**	**5.374.739**	**11.648.681**	**8.604.912**
1-Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri	1.613.033	3.472.731	5.374.739	11.648.681	8.604.912
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR	**976.134**	**1.791.658**	**4.592.477**	**2.711.880**	**- 30.083.221**
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	**40.358**	**13.894**	**224.670**	**266.218**	**130.531**
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	40.358	13.894	224.670	266.218	130.531
J-OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	**75.432**	**438.534**	**650.742**	**1.322.100**	**1.482.712**
2-Önceki Dönem Gider ve Zararları	-	-	-	9.053	-
3-Diğer Olağandışı Gider ve Zararları	75.432	438.534	650.742	1.313.047	1.482.712
DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI	**941.060**	**1.367.017**	**4.166.405**	**1.655.999**	**- 31.435.401**
K-DÖNEM KARI, VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜK KARŞILIKLARI	223.628	451.388	1.085.289	742.261	-
DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI	**717.432**	**915.629**	**3.081.117**	**913.737**	**- 31.435.401**

Kaynak: 2020, 2021, 2022 ve 2023 yıllarına ait Düzgün Madencilik'in Kurumlar Vergisi Beyannamesi, 2024 yılı Şirketten temin edilen mizan

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

5. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ ve ÇALIŞMALAR

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

5.1 GİRDİ VE VARSAYIMLAR -I-

Bilgi Kaynakları ve Nitelikleri	Çalışmamızda kullanılan geçmiş yıllara ait finansal veriler Şirket yönetimi tarafından sağlanmıştır. INA yönteminde kullanılan projeksiyonlarda Şirket yönetimi tarafından hazırlanan tahminler ve SGD tarafından sektör ve benzer şirket verileri baz alınarak yapılan tahminler kullanılmıştır. Şirket tarafından sağlanan veriler tarafımızca analiz edilerek, sorgulanarak ve gerekli görülen yerlerde Şirket ile mutabakat sağlanarak raporumuza dahil edilmiştir.
Önemli Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar	Gelir Yaklaşımında Şirket yönetimi tarafından öngörülen varsayımlar tarafımızca da analiz edilerek çalışmada kullanılmıştır. AOSM ve devam eden değer büyüme oranı tahminleri tarafımızca yapılmıştır. Detaylar raporumuzun ilerleyen bölümlerinde belirtilmiştir.
Üçüncü Taraf Bilgilerinin Güvenilirliğine Yönelik Çalışmalar	Değerleme raporu hazırlanırken, ilgili maden sahasında bulunan rezerv büyüklüğüne ilişkin, 03.02.2025 tarihli Konya Ilgın Çavuşçugöl IR:71666 no'lu kömür sahası UMREK (Ulusal Maden Kaynak ve Rezerv Raporlama Komisyonu) standartlarına uyumlu saha ön fizibilite raporu dikkate alınmıştır.
Kullanılan Para Birimi	Raporda yer alan güncel ve geçmiş dönem finansal tablolar TL, projeksiyonlar TL, değerleme sonucu TL ve USD para birimleri bazında gösterilmiştir.
Farklı Para Birimi Varsayımları İçin Kur Kaynakları	Raporumuzda farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar yer almamaktadır.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

5.1 GİRDİ VE VARSAYIMLAR -II-

Değerleme Kapsamındaki Varlığın Tabi Olduğu Mevzuat Hükümleri (teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerleme kapsamında belirtilmesi)	Şirket'in tabi olduğu mevzuata yönelik değerlemeye etki edebilecek bir husus bulunmamaktadır.
Değerleme girdilerinde ülkeler arası farklılıklar (Örneğin; vergi oranları, sektör karları, faiz oranları, enflasyon verileri, risk primleri vb. veriler ve bunların kaynakları hakkında bilgi)	Değerleme girdilerinde ülkeler arası bir farklılık bulunmamaktadır.
SGD Tarafından Önceden yapılan değerlemeler (son 3 değerleme)	SGD tarafından daha önce Düzgün İş Makinaları İnşaat Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. için değerleme çalışması yapılmamıştır.

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.2 DEĞERLEME YAKLAŞIM VE YÖNTEMLERİ

Değerleme Yaklaşımları ve Seçilecek Yöntemin Değerleme Kapsam ve Amacına Uygunluğu

Değerleme için kullanılacak bilgi kaynakları ve nitelikleri ile yapılacak doğrulama çalışmalarının kapsamı

Şirket değerlemesinde kullanılan temel yaklaşımlar Gelir, Maliyet ve Pazar yaklaşımı olmak üzere üç bölümde incelenir. Bu yaklaşımların her biri farklı uygulama yöntemleri içermektedir. Şirket değerlemesi yapılırken, şirketin içinde bulunduğu koşullara göre bu üç yaklaşıma ait yöntemlerden uygun olanı/olanları seçilmeli ve buna göre değerleme yapılmalıdır. Bu yöntemlerden her biri her durumda uygun olmayıp, uygun olmayan yöntemin seçilmesi anlamlı olmayan değerlerin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Değerleme yöntemlerinin seçilmesinde asgari olarak aşağıdaki koşullar dikkate alınır:

- Değerlemenin koşulları ve amacı ile değerleme yönteminin uyuşması
- Değerleme koşulları için uygulanabilecek olası yaklaşımların güçlü ve zayıf yönleri
- Yöntemlerin uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti

Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanması gerekmez.

Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değerin belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. (Kaynak: Uluslararası Değerleme Standartları- 2017)

Birden fazla değerleme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir. (Kaynak: Uluslararası Değerleme Standartları- 2017)

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.2 DEĞERLEME YAKLAŞIM VE YÖNTEMLERİ

Değerleme Yöntemleri -I-

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi (İNA)

Gelir Yaklaşımlarından İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi; şirketin faaliyetlerinden gelecekte sağlayacağı nakit akımlarını uygun bir iskonto oranıyla bugüne indirgeyerek ilgili şirketin gerçek değerini bulmaktadır. Bu yöntemde; faaliyetlerden sağlanan nakit akımları, şirketi fonlayan sermayedarların ve borç verenlerin getiri beklentilerini yansıtan bir indirgenme oranı (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) ile bugüne indirgenerek toplam şirket değeri bulunur. Daha sonra bu değerden net borcun çıkarılmasıyla piyasa değerine ulaşılır.

İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminde, şirketin gelecekte yaratacağı nakit bulunurken en az 5 yıllık (tahmin dönemi) proforma gelir tablosunun ve değerleme için gerekli olacak diğer kalemlerin (işletme sermayesi, sabit varlık yatırımı gibi) tahmini yapılmakta ve sonrasında firmaya olan serbest nakit akımları hesaplanmaktadır.

Serbest Nakit Akımı = Faaliyet Karı (FVÖK)
- Faaliyet Geliri İçin Ödenen Vergi
+ Amortisman Gideri
- Nakit Hariç İşletme Sermayesindeki Değişim
- Sermaye Harcamaları

Çarpan Analizi Yöntemi

Pazar yaklaşımlarından Çarpan Analizi Yöntemi; değerleme konusu şirketin piyasa değerinin, benzer faaliyete sahip halka açık şirketlerin piyasa çarpanlarının kullanılarak bulunmasına dayanır. Bu yöntem ile hesaplanan şirket değeri, piyasada işlem gören güncel değerlere dayandığı için şirket satın almalarında kullanılan en uygun yöntemlerden biridir. Buna karşın şirket özelinde geleceğe yönelik risk ve beklentiler tam olarak yansıtılmadığı için diğer uygun değerleme yöntemleri ile bulunan sonuçlarla desteklenmelidir.

Çarpan analizinde en çok kullanılan çarpanlar; FAVÖK (Faiz , Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) çarpanları, kazanç çarpanları, hasılat çarpanları ve defter değeri çarpanlarıdır.

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

5.2 DEĞERLEME YAKLAŞIM VE YÖNTEMLERİ

Değerleme Yöntemleri -II-

Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi

Maliyet bazlı yöntemlerden Net Aktif Değer yöntemine göre Şirket'in değeri, varlıklarının gerçek değeri (piyasa değeri) ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin öz sermayesini verir. Bu farkların gerçek değerleri ise öz sermayenin gerçek değerini, yani şirketin piyasa değerini verir. Bu yönteme göre şirketin gayrimenkulleri, iştirakleri, ticari alacakları vb. varlıkları değerlemeye tabi tutulur. Parasal tutarlar (alacaklar, borçlar vb.) bugünkü değerleri ile, gayrimenkuller ekspertiz değerleri ile diğer varlık ve yükümlülükler ise uygun yöntemler ile değerlenerek hesaplamaya dahil edilir.
NAD = AD – BD

NAD: Net Aktif Değer
AD: İşletmenin aktiflerinin piyasa değeri
BD: İşletmenin borçlarının piyasa değeri

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.2 DEĞERLEME YAKLAŞIM VE YÖNTEMLERİ

Değerleme Yönteminin Seçimi ve UDS'ye Uyum

Uygun Yöntemin Belirlenmesi

"Genel Değerleme Yaklaşımları" bölümünde belirtilen Gelir, Maliyet ve Piyasa bazlı yaklaşımların Şirket için uygunluğu değerlendirilmiştir.

Buna göre;

Şirket'in değerlemesinde; geleceğe yönelik gelir, maliyet ve diğer parametrelerin tahmin edilebilir nitelikte olması nedeniyle Gelir Yaklaşımlarından İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir.

Düzgün Madencilik'in işlettiği maden ocağının sözleşmesinin süreli olmasından dolayı piyasa yaklaşımlarından çarpan analizi yöntemi kullanılmamıştır.

Ayrıca;

Şirket'in faaliyetlerinin sürdürülebilir olduğu öngörüldüğü için Maliyet Yaklaşımlarından herhangi bir yöntem sonucu değer tespit çalışmamızda kullanılmamıştır.

Uluslararası Değerleme Standartlarından Sapmalar

Uluslararası Değerleme Standartlarından sapmalar bulunmamaktadır. Değerleme için yapılan tüm girdi ve varsayımlar Uluslararası Değerleme Standartları ile uyumludur

Gizli ve Özel

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.3 DÜZGÜN MADENCİLİK'İN DEĞERLEMESİ – İNA ile Değerleme

Değerlemeye Etki Eden Unsurlar

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

İNA değerleme çalışması, 31 Aralık 2024-31 Aralık 2038 dönemini kapsayan Şirket ve SGD tarafından hazırlanan TL projeksiyon üzerinden uygulanmıştır. Projeksiyonlara ilişkin detaylar başlıklar altında aşağıda belirtilmiştir.

Gelir Projeksiyonu – SGD Beklentileri

Şirket'in gelir projeksiyonu aşağıdaki varsayımlar çerçevesinde oluşturulmuştur:

- Şirket'in mülkiyetinde bulunan alet, makine ve teçhizatları kapsamında toplam kömür üretim kapasitesi 300.000 ton/yıl ve geçmiş dönemlerdeki performansı kapsamında kapasite kullanım oranı da %82 oranında,
- Şirket'in satışa konu üretim miktarı hesaplanırken «*Rödövans Sözleşmesi*»nin «*İşin Miktarı*» başlıklı beşinci maddesi ile «*Kesin Teminat*» başlıklı on beşinci maddesi de dikkate alınmış olup, Şirket'in optimal düzeyde üretim yapacağı,
- Çıkarılacak kömürün satış fiyatı hesaplanırken, son 10 yılda Türkiye ve dünyadaki kömür fiyatları baz alınarak projeksiyon dönemi boyunca kömür fiyatları,
- Rödövans sözleşmesi süresinin Şirket tarafından 2038 yılına kadar yenileneceği ve sonraki süreç için de maden rezervinde kalan kömüre ilişkin de gelir elde edeceği

dikkate alınmıştır.

Şirket tarafından sunulan bilgi ve belgeler çerçevesinde SGD tarafından oluşturulan «Net Satışlar» aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Satışlar	**₺ 465.024.000**	**₺ 555.306.708**	**₺ 644.697.544**	**₺ 745.962.232**	**₺ 836.933.236**	**₺ 922.667.860**	**₺ 1.008.183.417**
Kömür Üretimi (Ton)	246.000	246.000	246.000	246.000	246.000	246.000	246.000
Kömür Fiyatı (TL)	₺ 1.890	₺ 2.257	₺ 2.621	₺ 3.032	₺ 3.402	₺ 3.751	₺ 4.098

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (TL)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net Satışlar	**₺ 1.091.788.872**	**₺ 1.171.675.862**	**₺ 1.257.408.242**	**₺ 1.349.413.723**	**₺ 1.448.151.313**	**₺ 1.554.113.604**	**₺ 1.667.829.234**
Kömür Üretimi (Ton)	246.000	246.000	246.000	246.000	246.000	246.000	246.000
Kömür Fiyatı (TL)	₺ 4.438	₺ 4.763	₺ 5.111	₺ 5.485	₺ 5.887	₺ 6.318	₺ 6.780

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.3 DÜZGÜN MADENCİLİK'İN DEĞERLEMESİ – İNA ile Değerleme

Değerlemeye Etki Eden Unsurlar

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

SMM Giderleri Projeksiyonu – SGD Beklentileri

Şirket'in SMM Giderleri projeksiyonu aşağıdaki varsayımlar çerçevesinde oluşturulmuştur:

- Direkt İşçilik Giderleri, Rödövans Giderleri, Tesis,Makine, Bakım ve Onarım Giderleri, İş Makinası Bakım ve Onarım Giderleri, Araç ve İş Makinesi Yakıt Giderleri, Kömür Zenginleştirme Giderleri ve Diğer Giderler, Şirket'in geçmiş dönemlerdeki üretim maliyetlerinin Net Satışlar'a oranı ve «*Rödövans Sözleşmesi*»nin ilgili maddeleri dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Şirket tarafından sunulan bilgi ve belgeler çerçevesinde SGD tarafından oluşturulan «SMM Giderleri» aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Satılan Mamül Maliyeti	**₺ 187.508.837**	**₺ 222.935.652**	**₺ 258.581.738**	**₺ 299.165.169**	**₺ 335.317.301**	**₺ 369.463.891**	**₺ 403.595.986**
Direkt İşçilik Giderleri	₺ 27.540.581	₺ 31.910.145	₺ 36.805.783	₺ 42.554.161	₺ 47.412.268	₺ 52.066.147	₺ 56.780.890
Genel Üretim Giderleri	₺ 159.968.256	₺ 191.025.508	₺ 221.775.955	₺ 256.611.008	₺ 287.905.033	₺ 317.397.744	₺ 346.815.096
Rödövans Giderleri	₺ 83.704.320	₺ 99.955.207	₺ 116.045.558	₺ 134.273.202	₺ 150.647.982	₺ 166.080.215	₺ 181.473.015
Tesis Makine Bakım Onarım Giderleri	₺ 10.463.040	₺ 12.494.401	₺ 14.505.695	₺ 16.784.150	₺ 18.830.998	₺ 20.760.027	₺ 22.684.127
İş Makinası Bakım Onarım Giderleri	₺ 9.998.016	₺ 11.939.094	₺ 13.860.997	₺ 16.038.188	₺ 17.994.065	₺ 19.837.359	₺ 21.675.943
Araç ve İş Makinesi Yakıt Giderleri	₺ 25.576.320	₺ 30.541.869	₺ 35.458.365	₺ 41.027.923	₺ 46.031.328	₺ 50.746.732	₺ 55.450.088
Kömür Zenginleştirme Gideri	₺ 22.088.640	₺ 26.377.069	₺ 30.623.133	₺ 35.433.206	₺ 39.754.329	₺ 43.826.723	₺ 47.888.712
Diğer Genel Üretim Giderleri	₺ 8.137.920	₺ 9.717.867	₺ 11.282.207	₺ 13.054.339	₺ 14.646.332	₺ 16.146.688	₺ 17.643.210

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (TL)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Satılan Mamül Maliyeti	**₺ 436.944.824**	**₺ 468.787.512**	**₺ 503.089.038**	**₺ 539.900.431**	**₺ 579.405.340**	**₺ 621.800.853**	**₺ 667.298.476**
Direkt İşçilik Giderleri	₺ 61.369.452	₺ 65.731.016	₺ 70.540.602	₺ 75.702.110	₺ 81.241.289	₺ 87.185.773	₺ 93.565.220
Genel Üretim Giderleri	₺ 375.575.372	₺ 403.056.497	₺ 432.548.435	₺ 464.198.321	₺ 498.164.052	₺ 534.615.080	₺ 573.733.256
Rödövans Giderleri	₺ 196.521.997	₺ 210.901.655	₺ 226.333.484	₺ 242.894.470	₺ 260.667.236	₺ 279.740.449	₺ 300.209.262
Tesis Makine Bakım Onarım Giderleri	₺ 24.565.250	₺ 26.362.707	₺ 28.291.685	₺ 30.361.809	₺ 32.583.405	₺ 34.967.556	₺ 37.526.158
İş Makinası Bakım Onarım Giderleri	₺ 23.473.461	₺ 25.191.031	₺ 27.034.277	₺ 29.012.395	₺ 31.135.253	₺ 33.413.442	₺ 35.858.329
Araç ve İş Makinesi Yakıt Giderleri	₺ 60.048.388	₺ 64.442.172	₺ 69.157.453	₺ 74.217.755	₺ 79.648.322	₺ 85.476.248	₺ 91.730.608
Kömür Zenginleştirme Gideri	₺ 51.859.971	₺ 55.654.603	₺ 59.726.892	₺ 64.097.152	₺ 68.787.187	₺ 73.820.396	₺ 79.221.889
Diğer Genel Üretim Giderleri	₺ 19.106.305	₺ 20.504.328	₺ 22.004.644	₺ 23.614.740	₺ 25.342.648	₺ 27.196.988	₺ 29.187.012

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.3 DÜZGÜN MADENCİLİK'İN DEĞERLEMESİ – İNA ile Değerleme

Değerlemeye Etki Eden Unsurlar

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu – SGD Beklentileri

Şirket'in Faaliyet Giderleri projeksiyonu aşağıdaki varsayımlar çerçevesinde oluşturulmuştur:

- Ankara ve Mersin şubesinde çalışan personellerin 2024 yılı maaşları baz alınarak, projeksiyon dönemi boyunca ilgili tutarlar beklenen enflasyon oranı ve SGD tarafından hesaplanan refah payı oranının toplamı oranında artırılmış, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler de geçmiş dönemlerde oluşan dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetlerin net satışlar içerisindeki payı dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Şirket tarafından sunulan bilgi ve belgeler çerçevesinde SGD tarafından oluşturulan «Faaliyet Giderleri» aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Genel Yönetim Giderleri	**₺ 10.027.923**	**₺ 12.487.362**	**₺ 15.081.391**	**₺ 18.157.661**	**₺ 21.131.585**	**₺ 24.123.289**	**₺ 27.275.072**
Ankara İşçi Ücret ve Giderleri	₺ 6.281.440	₺ 7.969.891	₺ 9.787.026	₺ 11.971.490	₺ 14.126.359	₺ 16.330.071	₺ 18.681.601
Mersin Şube İşçi Ücret ve Giderleri	₺ 584.320	₺ 741.385	₺ 910.421	₺ 1.113.627	₺ 1.314.080	₺ 1.519.076	₺ 1.737.823
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	₺ 3.162.163	₺ 3.776.086	₺ 4.383.943	₺ 5.072.543	₺ 5.691.146	₺ 6.274.141	₺ 6.855.647

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (TL)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Genel Yönetim Giderleri	**₺ 30.538.953**	**₺ 33.855.959**	**₺ 37.545.566**	**₺ 41.650.627**	**₺ 46.218.996**	**₺ 51.304.127**	**₺ 56.965.732**
Ankara İşçi Ücret ve Giderleri	₺ 21.147.572	₺ 23.685.281	₺ 26.527.515	₺ 29.710.816	₺ 33.276.114	₺ 37.269.248	₺ 41.741.558
Mersin Şube İşçi Ücret ve Giderleri	₺ 1.967.216	₺ 2.203.282	₺ 2.467.676	₺ 2.763.797	₺ 3.095.452	₺ 3.466.907	₺ 3.882.936
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	₺ 7.424.164	₺ 7.967.396	₺ 8.550.376	₺ 9.176.013	₺ 9.847.429	₺ 10.567.973	₺ 11.341.239

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.3 DÜZGÜN MADENCİLİK'İN DEĞERLEMESİ – İNA ile Değerleme

Değerlemeye Etki Eden Unsurlar

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

Net İşletme Sermayesi – SGD Beklentileri

• Net işletme sermayesi ihtiyacı, Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı öngörülen ticari alacak, stok devir ve borç devir süreleri baz alınarak belirlenmiştir. Şirket'e ait ticari alacak, stok devir ve ticari borç devir süresi sırasıyla ''110 gün'', ''38 gün'' ve ''154 gün'' olarak hesaplanmıştır. NIS hesaplamalarında tahmini Net Satışlar, SMM ve Faaliyet giderleri baz alınmıştır. Şirket beklentileri baz alınarak SGD tarafından oluşturulan NİS hesaplamalarına ilişkin detaylar aşağıdaki tablolarda belirtilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	₺ 80.734.015	₺ 96.719.782	₺ 112.366.170	₺ 130.026.344	₺ 145.988.866	₺ 161.008.530	₺ 175.966.624
Ortalama Ticari Alacaklar	₺ 140.507.454	₺ 167.786.462	₺ 194.795.990	₺ 225.393.214	₺ 252.880.191	₺ 278.784.991	₺ 304.623.600
Ortalama Stoklar	₺ 19.277.991	₺ 22.920.261	₺ 26.585.074	₺ 30.757.501	₺ 34.474.342	₺ 37.984.991	₺ 41.494.149
Ortalama Ticari Borçlar	₺ 79.051.430	₺ 93.986.941	₺ 109.014.894	₺ 126.124.372	₺ 141.365.668	₺ 155.761.452	₺ 170.151.125
Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*
Ortalama Stok Devir Süresi	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*
Ortalama Ticari Borç Devir Süresi	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (TL)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	₺ 190.597.263	₺ 204.584.489	₺ 219.554.086	₺ 235.619.019	₺ 252.859.435	₺ 271.361.345	₺ 291.217.053
Ortalama Ticari Alacaklar	₺ 329.885.070	₺ 354.023.002	₺ 379.927.124	₺ 407.726.669	₺ 437.560.328	₺ 469.576.937	₺ 503.936.225
Ortalama Stoklar	₺ 44.922.780	₺ 48.196.562	₺ 51.723.140	₺ 55.507.760	₺ 59.569.303	₺ 63.928.032	₺ 68.605.693
Ortalama Ticari Borçlar	₺ 184.210.587	₺ 197.635.074	₺ 212.096.177	₺ 227.615.410	₺ 244.270.196	₺ 262.143.625	₺ 281.324.866
Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*
Ortalama Stok Devir Süresi	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*
Ortalama Ticari Borç Devir Süresi	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.3 DÜZGÜN MADENCİLİK'İN DEĞERLEMESİ – İNA ile Değerleme

Değerlemeye Etki Eden Unsurlar

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

Yatırım ve Amortisman Projeksiyonları

- Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca yapacağı sermaye harcamaları hesabında, faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin Yatırım/Net Satışlar oranı dikkate alınmış olup, projeksiyon dönemi boyunca gerçekleşmesi beklenen Yatırım tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.
- Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca amortisman giderleri geçmiş dönem amortisman giderlerinin faaliyet giderleri ve satışların maliyeti toplamının içerisindeki payı baz alınarak hesaplanmış olup, projeksiyon dönemi boyunca gerçekleşmesi beklenen amortisman giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Amortisman Giderleri	₺ 2.505.675	₺ 2.986.248	₺ 3.471.308	₺ 4.025.114	₺ 4.521.413	₺ 4.992.497	₺ 5.465.428
Yatırım	₺22.763.529	₺27.182.985	₺31.558.783	₺36.515.821	₺40.968.970	₺138.932.850	₺49.351.889

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (TL)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Amortisman Giderleri	₺ 5.929.846	₺ 6.375.833	₺ 6.857.736	₺ 7.376.744	₺ 7.935.797	₺ 8.538.070	₺ 9.187.004
Yatırım	₺53.444.485	₺57.355.057	₺0	₺0	₺0	₺157.938.374	₺0

Net Nakit/Net Borç Düzeltmesi

- INA'dan elde edilen Şirket değerlerine 31 Aralık 2024 finansallarından yararlanılarak net nakit/net borç düzeltmesi yapılmış ve Şirket'in piyasa değeri hesaplanmıştır. Detayları aşağıdaki tabloda mevcuttur.

Net Borç	₺	129.920.637
Kısa Vadeli Finansal Borç	₺	(23.717.184)
Uzun Vadeli Finansal Borç	₺	(6.592.205)
Diğer Finansallar Yükümlülükler	₺	-
Nakit ve Nakit Benzeri	₺	12.935.118
Finansal Yatırımlar	₺	147.294.909

Vergi

- Kurumlar vergisi oranı %25 olarak dikkate alınmıştır. İlgili oran projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.3 DÜZGÜN MADENCİLİK'İN DEĞERLEMESİ - İNA ile Değerleme

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

İndirgenmiş Nakit Akımları yaklaşımında, gelecekte sağlanan nakit akımları belirli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek bir değer bulunmaktadır. Bu iskonto oranı, yatırımcıların benzer risk karakterlerine sahip yatırım fırsatları için talep edeceği getiri oranı olarak tarif edilmektedir.

Özkaynak maliyeti hesabında, risksiz yatırım getirisi olarak T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ilgili vadede ihraç edilen tahvil oranı (Bloomberg Veri Terminali), pazar risk primi olarak Türkiye'nin 5 yıllık CDS'lerinin ortalamaları (investing.com), Şirketin sermaye yapısı Şirket'in mevcut borç/özkaynak oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır. Şirket betası olarak da benzer sektörde (metal&mining) faaliyet gösteren Türkiye ve dünyadaki 1815 şirketin kaldıraçlı betası alınmış, sonra şirketlerin borç/özkaynak oranına göre kaldıraçsız hale getirilmiş ve Düzgün Madencilik'in borç/özkaynak oranına göre hesaplanmıştır. Borçlanma maliyeti hesabında ise; hazinenin 5 yıllık tahvil getirisine 500 baz puan fark eklenmiştir. 2038 yılından sonraki dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti 2038 yılına eşit olarak hesaplanmıştır.

Şirket özelinde yıllar itibarıyla TL bazında hesaplanan AOSM aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.
AOSM hesaplaması için gerekli veriler, formülde kullanılan kısaltmalar, ilgili değerler ve bu oranların hangi kaynaklardan (veya formüllerden) elde edildiği tabloda sunulmuştur.

AOSM		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	
Sermaye Yapısı																		
Borç Oranı	Wd	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	52,08%	Sektör Borç Oranı
Özsermaye Oranı	We	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	47,92%	Sektör Özsermaye Oranı
Borç/(Özkaynak+Borç)		**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	**52,08%**	
Özkaynak Maliyeti																		
Risksiz Yatırım Getirisi	Rf	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	30,17%	Türkiye 10 yıllık Devlet Tahvili Getirisi, Bloomberg 05.12.2024
Pazar Risk Primi	Rm - Rf	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	4,46%	TR 5 Yıllık CDS-5 yıl ortalama 05.12.2024
Beta	BL	1,64	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	Aswath Damodaran https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
İşletme Risk Primi		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Yönetim Riski		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
İş/Sektör Riski		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Finansal Risk		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Operasyonel Riskler		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Ke		**42,48%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	**39,63%**	
Borçlanma Maliyeti																		
Borç Maliyeti	Kd	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	37,67%	Türkiye 10 yıllık Devlet Tahvili Getirisine 750 baz puan spread eklenmiştir.
Vergi Oranı	t	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	Kurumlar Vergisi Oranı
Kd		**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	**28,25%**	
AOSM		35,07%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	33,71%	

Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.

5.3 DÜZGÜN MADENCİLİK'İN DEĞERLEMESİ – İNA ile Değerleme

İNA Tablosu – SGD Beklentileri

SGD BAĞIMSIZ DENETİM

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (TL)	Geçmiş Dönem																		
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038	2038+
Net Satışlar	₺32.381.061	₺51.259.664	₺99.471.023	₺167.688.714	₺161.004.592	₺465.024.000	₺555.306.708	₺644.697.544	₺745.962.232	₺836.933.236	₺922.667.860	₺1.008.183.417	₺1.091.788.872	₺1.171.675.862	₺1.257.408.242	₺1.349.413.723	₺1.448.151.313	₺1.554.113.604	₺1.667.829.234	
Büyüme (%)		*58,30%*	*94,05%*	*68,58%*	*-3,99%*	*188,83%*	*19,41%*	*16,10%*	*15,71%*	*12,20%*	*10,24%*	*9,27%*	*8,29%*	*7,32%*	*7,32%*	*7,32%*	*7,32%*	*7,32%*	*7,32%*	
Satışların Maliyeti (-)	₺29.471.081	₺44.956.342	₺86.397.531	₺148.741.164	₺147.446.716	₺187.508.837	₺222.935.652	₺258.581.738	₺299.165.169	₺335.317.301	₺369.463.891	₺403.595.986	₺436.944.824	₺468.787.512	₺503.089.038	₺539.900.431	₺579.405.340	₺621.800.853	₺667.298.476	
SMM/Net Satışlar (%)	*91,01%*	*87,70%*	*86,86%*	*88,70%*	*91,58%*	*40,32%*	*40,15%*	*40,11%*	*40,10%*	*40,07%*	*40,04%*	*40,03%*	*40,02%*	*40,01%*	*40,01%*	*40,01%*	*40,01%*	*40,01%*	*40,01%*	
Brüt Kar	**₺2.909.980**	**₺6.303.322**	**₺13.073.492**	**₺18.947.550**	**₺13.557.876**	**₺277.515.163**	**₺332.371.056**	**₺386.115.806**	**₺446.797.063**	**₺501.615.935**	**₺553.203.969**	**₺604.587.432**	**₺654.844.047**	**₺702.888.350**	**₺754.319.205**	**₺809.513.293**	**₺868.745.973**	**₺932.312.751**	**₺1.000.530.757**	
Brüt Kar Marji (%)	*8,99%*	*12,30%*	*13,14%*	*11,30%*	*8,42%*	*59,68%*	*59,85%*	*59,89%*	*59,90%*	*59,94%*	*59,96%*	*59,97%*	*59,98%*	*59,99%*	*59,99%*	*59,99%*	*59,99%*	*59,99%*	*59,99%*	
Faaliyet Giderleri	₺636.003	₺1.645.171	₺3.108.905	₺4.917.234	₺6.153.696	₺10.027.923	₺12.487.362	₺15.081.391	₺18.157.661	₺21.131.585	₺24.123.289	₺27.275.072	₺30.538.953	₺33.855.959	₺37.545.566	₺41.650.627	₺46.218.996	₺51.304.127	₺56.965.732	
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar (%)	*1,96%*	*3,21%*	*3,13%*	*2,93%*	*3,82%*	*2,16%*	*2,25%*	*2,34%*	*2,43%*	*2,52%*	*2,61%*	*2,71%*	*2,80%*	*2,89%*	*2,99%*	*3,09%*	*3,19%*	*3,30%*	*3,42%*	
Faaliyet Karı	**₺2.273.977**	**₺4.658.151**	**₺9.964.588**	**₺14.030.316**	**₺7.404.181**	**₺267.487.239**	**₺319.883.694**	**₺371.034.416**	**₺428.639.402**	**₺480.484.350**	**₺529.080.680**	**₺577.312.360**	**₺624.305.095**	**₺669.032.391**	**₺716.773.638**	**₺767.862.666**	**₺822.526.977**	**₺881.008.624**	**₺943.565.025**	
Amortisman Giderleri	₺ -	₺ -	₺ 1.076.518	₺ 1.949.096	₺ -	₺ 2.505.675	₺ 2.986.248	₺ 3.471.308	₺ 4.025.114	₺ 4.521.413	₺ 4.992.497	₺ 5.465.428	₺ 5.929.846	₺ 6.375.833	₺ 6.857.736	₺ 7.376.744	₺ 7.935.797	₺ 8.538.070	₺ 9.187.004	
FAVÖK	**₺2.273.977**	**₺4.658.151**	**₺11.041.106**	**₺15.979.412**	**₺7.404.181**	**₺269.992.915**	**₺322.869.942**	**₺374.505.724**	**₺432.664.516**	**₺485.005.763**	**₺534.073.177**	**₺582.777.789**	**₺630.234.941**	**₺675.408.224**	**₺723.631.374**	**₺775.239.411**	**₺830.462.773**	**₺889.546.693**	**₺952.752.029**	
FAVÖK/Net Satışlar	*7,02%*	*9,09%*	*11,10%*	*9,53%*	*4,60%*	*58,06%*	*58,14%*	*58,09%*	*58,00%*	*57,95%*	*57,88%*	*57,80%*	*57,72%*	*57,64%*	*57,55%*	*57,45%*	*57,35%*	*57,24%*	*57,13%*	
Vergi Karşılığı	₺ 568.494	₺ 1.164.538	₺ 2.491.147	₺ 3.507.579	₺ 1.851.045	₺ 66.871.810	₺ 79.970.924	₺ 92.758.604	₺ 107.159.850	₺ 120.121.088	₺ 132.270.170	₺ 144.328.090	₺ 156.076.274	₺ 167.258.098	₺ 179.193.410	₺ 191.965.667	₺ 205.631.744	₺ 220.252.156	₺ 235.891.256	
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı				-₺ 64.560.126		₺ 80.734.015	₺ 96.719.782	₺ 112.366.170	₺ 130.026.344	₺ 145.988.866	₺ 161.008.530	₺ 175.966.624	₺ 190.597.263	₺ 204.584.489	₺ 219.554.086	₺ 235.619.019	₺ 252.859.435	₺ 271.361.345	₺ 291.217.053	
Ortalama Ticari Alacaklar						₺ 140.507.454	₺ 167.786.462	₺ 194.795.990	₺ 225.393.214	₺ 252.880.191	₺ 278.784.991	₺ 304.623.600	₺ 329.885.070	₺ 354.023.002	₺ 379.927.124	₺ 407.726.669	₺ 437.560.328	₺ 469.576.937	₺ 503.936.225	
Ortalama Stoklar						₺ 19.277.991	₺ 22.920.261	₺ 26.585.074	₺ 30.757.501	₺ 34.474.342	₺ 37.984.991	₺ 41.494.149	₺ 44.922.780	₺ 48.196.562	₺ 51.723.140	₺ 55.507.760	₺ 59.569.303	₺ 63.928.032	₺ 68.605.693	
Ortalama Ticari Borçlar						₺ 79.051.430	₺ 93.986.941	₺ 109.014.894	₺ 126.124.372	₺ 141.365.668	₺ 155.761.452	₺ 170.151.125	₺ 184.210.587	₺ 197.635.074	₺ 212.096.177	₺ 227.615.410	₺ 244.270.196	₺ 262.143.625	₺ 281.324.866	
Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi						*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	*110*	
Ortalama Stok Devir Süresi						*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	*38*	
Ortalama Ticari Borç Devir Süresi						*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	*154*	
Net İşletme Sermayesi Değişimi						-₺145.294.141	-₺15.985.767	-₺15.646.388	-₺17.660.174	-₺15.962.522	-₺15.019.664	-₺14.958.094	-₺14.630.638	-₺13.987.226	-₺14.969.597	-₺16.064.933	-₺17.240.416	-₺18.501.910	-₺19.855.708	
Yatırım / Özkaynak Girişi																				
Yatırım						₺22.763.529	₺27.182.985	₺31.558.783	₺36.515.821	₺40.968.970	₺138.932.850	₺49.351.889	₺53.444.485	₺57.355.057	₺0	₺0	₺0	₺157.938.374	₺0	
Kredi Girişi																				
Kredi Geri Ödemesi (Anapara + Faiz)																				
Kredi Vergi Avantajı																				
Yarı Yıl						0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	
Tam Yıl						1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Katsayısı (yarı yıl)						0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	
İskonto Katsayısı (tam yıl)						0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	
Kümüle İskonto Katsayısı (geçen yıl için)						0,86	0,65	0,48	0,36	0,27	0,20	0,15	0,11	0,08	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02	
Bugünkü Değer Faktörü						0,86	0,65	0,48	0,36	0,27	0,20	0,15	0,11	0,08	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02	
AOSM						*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	*33,71%*	
Serbest Nakit Akımları						₺35.063.435	₺199.730.266	₺234.541.949	₺271.328.671	₺307.953.183	₺247.850.493	₺374.139.715	₺406.083.544	₺436.807.843	₺529.468.367	₺567.208.811	₺607.590.613	₺492.854.253	₺697.005.065	₺7.057.559.537
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı						₺30.323.520	₺129.187.159	₺113.460.922	₺98.168.414	₺83.331.864	₺67.068.128	₺75.719.986	₺61.467.056	₺49.450.167	₺44.829.889	₺35.918.726	₺28.776.590	₺17.458.104	₺18.465.660	₺139.840.753

Serbest Nakit Akışlarının Toplamı	₺ 993.466.938
Kısa Vadeli Finansal Borç	-₺ 23.717.184
Uzun Vadeli Finansal Borç	-₺ 6.592.205
Diğer Finansallar Yükümlülükler	₺ -
Nakit ve Nakit Benzeri	₺ 12.935.118
Finansal Yatırımlar	₺ 147.294.909
Piyasa Değeri (TL)	**₺ 1.123.387.575**

Net Borç	**₺ 129.920.637**
Kısa Vadeli Finansal Borç	₺ (23.717.184)
Uzun Vadeli Finansal Borç	₺ (6.592.205)
Diğer Finansallar Yükümlülükler	₺ -
Nakit ve Nakit Benzeri	₺ 12.935.118
Finansal Yatırımlar	₺ 147.294.909

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

6. SONUÇ

*Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **dijital imza** ile imzalanmıştır.*

6.1 ŞİRKET PİYASA DEĞERİ

Bu değerleme raporu, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğu konusunda tarafımızca yapılan titiz inceleme sonucunda sunulmuştur. Değerleme sürecinde, tarafsızlık ilkesine sıkı sıkıya uyulmuş olup, herhangi bir çıkar çatışmasına izin verilmemiştir.
Değerleme verileri, güvenilir ve doğrulanabilir kaynaklardan temin edilmiş olup, değerlemeye konu olan varlık/mülk ile ilgili tam, eksiksiz ve güncel bilgiler dikkate alınmıştır. Ayrıca, değerleme sürecinde kullanılan yöntemler, değerleme standartlarına uygun olarak seçilmiş ve uygulanmıştır.
Değerleme sürecinde adaletli bir yaklaşım benimsenmiş, tüm ilgili faktörler ve riske dayalı unsurlar objektif bir şekilde göz önünde bulundurulmuştur. Değerleme sonuçları, subjektif görüşlerden bağımsız olarak, bilimsel ve analitik bir yöntemle elde edilmiştir.
Bu rapor, alınan verilere dayanarak, tarafımızca değerlendirilen varlık/mülkün değerini en doğru şekilde yansıtmayı amaçlamaktadır. Ancak, değerleme sürecinde önemli ölçüde değişiklik gösteren veya özel durumları içerebilecek herhangi bir husus bulunması durumunda, sonuçlar ve değerleme sonucu da etkilenebilir.
Nihai sonuçta belirtilen piyasa değeri UDS 210.1de yer alan «Birçok değer esası» hükmüne göre hesaplanmıştır. *«UDS 210.1. Birçok değer esası, satıcının satış maliyetleri veya alıcının satın alım maliyetlerini hesaba katmadan ve işlemin doğrudan sonucu olarak her iki tarafça ödenecek vergilere göre herhangi bir düzeltme yapmadan, bir varlığın el değiştirmesi için belirlenen tahmini fiyatını temsil eder. Örneğin halka açık şirketlerin borsalarda işlem gören paylarına yönelik değerleme çalışmasında, alıcı ve satıcının ödeyeceği alım-satım komisyonları dikkate alınmamalıdır.»*

Raporda sonuçlarını anlattığımız İndirgenmiş Nakit Akımı (INA)) yöntemine göre Düzgün Madencilik'in 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplan adil ve makul yaklaşık piyasa değeri **₺1.123.387.575** olup, 31.12.2024 tarihli TCMB USD/TRY alış kuru (34,1247) ile dönüştürüldüğünde **$31.841.781**'a tekabül etmektedir.

Değerleme Yöntemi (TL)				Ağırlık(%)	Ortalama Değer
Gelir Yaklaşımı			**₺ 1.123.387.575**	**100%**	**₺ 1.123.387.575**
İndirgenmiş Nakit Akımı (INA - SGD)	₺ 1.123.387.575	100%	₺ 1.123.387.575		
Ağırlıklı Ortalama Şirket Değeri (TL)				**100%**	**₺ 1.123.387.575**
Ağırlıklı Ortalama Şirket Değeri (USD)				**100%**	**$ 31.841.781**
31.12.2024 TCMB USD/TRY Alış Kuru					*35,2803*