



**CVK MADEN İŞLETMELERİ SANAYİ VE TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ**

**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU- I**

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

13.10.2023

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI	3
2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ.....	4
3. KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU	4
4. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	10
5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS.....	11
6. HALKA ARZ SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER.....	14

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete ’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP ’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“CVK Maden” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. madde 1. fıkrası uyarınca Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 31.03.2023 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket payları 13.04.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, CVK Maden’in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 13.10.2023 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış/ödenmiş sermayesinin 35.000.000 TL'den 42.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 7.000.000 TL nominal değerli pay ile mevcut ortak Begüm ÇEVİK'in sahip olduğu 1.400.000 TL nominal değerli 1.400.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 8.400.000 TL nominal değerli 8.400.000 adet B grubu payın 105,00 TL fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanarak 30.03.2023 ve 21 sayılı bülteninde yayınlanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 105,00 TL fiyat ile "Sabit Fiyatla Talep Toplama" ve "En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile 6-7 Nisan 2023 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir. CVK Maden halka arzı büyüklüğü 882.000.000 TL olup Şirket halka arzdan 735.000.000 TL brüt gelir elde etmiştir.

Şirket'in halka arzdan elde edilen net geliri; 14.12.2022 tarihli olan Sermaye Artırımdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri Raporu'nda belirtildiği üzere, %30 oranına isabet eden tutarın yeni maden ruhsat lisanslarının alımında ve işletme sermayesi olarak, %70'lik kısmı ise, Maden Ruhsatı şirket adına kayıtlı bulunan Balıkesir Sarıalan bölgesinde bulunan altın madeni sahasında kurulacak olan üretim tesisinde kullanması planlanmakta olduğunu açıklanmıştır.

3. KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

31.03.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 dönemlerine ilişkin Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına ait bağımsız denetim raporları baz alınmıştır.

CVK Maden paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") (*Gelir Yaklaşımı*) ve Çarpan Analizi (*Pazar Yaklaşımı*) yöntemleri kullanılmıştır. Her iki yönteme de eşit oranda ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (*Gelir Yaklaşımı*) yönteminde; 2023-2027 yıllarını içeren 5 yıllık projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

Çarpan analizi yöntemine göre yapılan hesaplamada, Şirket'in faaliyet gösterdiği madencilik sektöründeki yurt içinde ve yurtdışında benzer şirketler göz önünde bulundurulmuş ayrıca yurt içinde maden işlenmesi konusunda faaliyet gösteren benzer şirketler değerlendirilmiştir. Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Değerleme çalışmasında yurt içi ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır.

Dikkate alınan benzer şirketlerin çarpanları arasında uç değer olarak, F/K çarpanları için 30'un üzerindeki değerler, FD/FAVÖK çarpanları için 25'in üzeri ve değerler dikkate alınmamış ve PD/DD çarpanları için 5'in üzerindeki değerler dikkate alınmamıştır. Değerleme çalışmasında

kullanılan çarpanlar için ortanca değer (medyan) hesaplaması kullanılmıştır. Benzer şirketlerin çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 03.03.2023 kapanış tarihli Rasyonet ve 08.03.2023 tarihli Bloomberg platformları kullanılarak elde edilmiştir.

4.427.685.161 TL şirket değerine ulaşmış olup, halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 126,51 TL'ye karşılık gelmektedir. Buna göre, Şirket'in %17 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 3.675.000 TL ve halka arz pay başına değer 105,00 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla gerçekleşen halka arzın büyüklüğü 882.000.000 TL olmuştur. Buna göre halka açıklık oranı ise %20,00'dir.

3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi, varsayıma dayanılarak Şirket'in faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve Şirket'in spesifik risklerini de barındırarak kapsamlı bir değerlendirme imkânı sunar. İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı) Analizi, bir Şirket'in serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değer, Şirket'in özsermaye değeri olarak kabul edilir.

3.1.2 İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir.

TL	TARİHSEL NAKİT AKIŞI			TAHMİNİ NAKİT AKIŞI				
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T
Net Satışlar	181.723.929	289.609.415	967.043.250	1.175.124.572	1.904.674.233	3.172.078.613	4.576.082.937	5.969.862.560
<i>Yıllık Büyüme</i>	84%	59%	234%	22%	62%	67%	44%	30%
FAALİYET KARI (FVÖK)	51.519.298	68.279.899	432.384.496	468.295.055	701.518.405	1.267.578.148	1.862.590.553	2.480.967.528
<i>Net Satışlara Oranı</i>	28,4%	23,6%	44,7%	39,9%	36,8%	40,0%	40,7%	41,6%
Vergi Oranı	20,7%	18,8%	20,7%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi	10.677.117	12.838.557	89.310.390	93.659.011	140.303.681	253.515.630	372.518.111	496.193.506
VSNEK (vergi sonrası net faaliyet karı)	40.842.181	55.441.342	343.074.106	374.636.044	561.214.724	1.014.062.518	1.490.072.443	1.984.774.023
Azınlık Hakları	-169.711	-2.592.708	-2.564.813	-4.259.612	-6.381.011	-11.529.891	-16.942.124	-22.566.881
<i>Net Satışlara Oranı</i>	-0,09%	-0,90%	-0,27%	-0,36%	-0,34%	-0,36%	-0,37%	-0,38%
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-308.006.250	-264.823.774	-236.540.595	-191.819.331	-150.398.494
<i>Net Satışlara Oranı</i>	-	-	-	26%	14%	7%	4%	3%
Amortisman	10.451.708	34.385.367	49.419.729	64.581.975	77.862.135	89.106.112	98.697.078	106.217.003
<i>Net Satışlara Oranı</i>	5,8%	11,9%	5,1%	5,5%	4,1%	2,8%	2,2%	1,8%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-6.836.915	-20.195.412	313.060.019	10.248.573	-79.942.089	-137.061.866	-152.208.944	-150.900.577
<i>Net Satışlara Oranı</i>	-3,8%	-7,0%	-32,4%	0,9%	-4,2%	-4,3%	-3,3%	-2,5%
Serbest Nakit Akışı (SNA)	44.287.263	67.038.589	76.869.003	137.200.730	287.929.985	718.036.279	1.227.799.123	1.767.125.074
SNA Bugünkü Değeri				111.020.166	188.528.839	380.436.990	526.391.803	613.048.083

Daimi Büyüme Metodu	
Sonsuz Büyüme SNA Değeri	1.855.481.328
SNA'nın Bugün Değerleri Toplamı	1.819.425.881
+ Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	3.464.143.170
Firma Değeri	5.283.569.051
+ Nakit	72.703.394
- Toplam Finansal Borç	109.649.909
- Kontrol Gücü olmayan Paylar	-9.189.277
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	
Toplam Sermaye Değeri	5.237.433.259
Hisse Sayısı	35.000.000
Teorik Hisse Başına Değer	149,64

3.2 Çarpan Analizi

CVK Maden ve bağlı ortaklığı için çarpan analizi yöntemine göre yapılan hesaplamada, Şirket'in faaliyet gösterdiği madencilik sektöründeki yurt içinde ve yurt dışında benzer şirketler göz önünde bulundurulmuş ayrıca yurt içinde maden işlenmesi konusunda faaliyet gösteren benzer şirketler değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında yurt içi ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır.

Dikkate alınan benzer şirketlerin çarpanları arasında uç değer olarak, F/K çarpanları için 30'un üzerindeki değerler, FD/FAVÖK çarpanları için 25'in üzeri ve değerler dikkate alınmamış ve PD/DD çarpanları için 5'in üzerindeki değerler dikkate alınmamıştır. Değerleme çalışmasında kullanılan çarpanlar için orta değer (medyan) hesaplaması kullanılmıştır. Benzer şirketlerin çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 03.03.2023 kapanış tarihli Rasyonet ve 08.03.2023 tarihli Bloomberg platformları kullanılarak elde edilmiştir.

Şirket'in piyasa değeri Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpan yöntemleri kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmış olup, bu çarpanlardan çıkan sonuçları aşağıdaki tablolarda gösterildiği gibi ağırlıklandırılarak nihai piyasa değeri tespit edilmiştir.

Fiyat kazanç (F/K) çarpanı olarak şirketin ana ortaklık net dönem karı dikkate alarak piyasa değerinin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Bunun yanı sıra FAVÖK çarpanı da şirketin operasyonel karlılığını da dikkate almakta ve firma değeri hesaplamasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır. Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ise şirketin öz kaynakları ile şirket değerinin hesaplanmasında kullanılmaktadır.

Emsal şirket olarak hesaplama dahil edilen şirketlerin 03.03.2023 tarihli çarpan değerleri aşağıda yer almaktadır. Üstü çizili değerler hesaplama dahil edilmemiştir.

Yurtiçi Benzer Şirketler

MADENCİLİK YURTIÇİ BENZER ŞİRKETLER						
Kod	Ad	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	Piyasa Değeri (PD) (mn TL)
ALMAD:IS	Altinyag Madencilik Ve Enerji	7,05	2,65	<u>-97,73</u>	14,70	1.149
IPEKE:IS	Ipek Dogal Enerji Kanaklari	9,26	2,62	<u>-0,83</u>	-0,42	7.949
KOZAA:IS	Koza Anadolu Metal	10,20	2,53	1,95	1,00	18.658
KOZAL:IS	Koza Altin Isletmeleri	16,69	<u>-5,65</u>	18,87	9,95	82.899
PRKME:IS	Park Elek. Madencilik	5,24	2,08	<u>22,82</u>	15,76	2.567
	Uç Değerler Hariç Medyan	9,26	2,58	10,41		

Kaynak: Rasyonet Veri Terminali, 03.03.2023 tarihli verilerle

METAL ANA SANAYİ YURTİÇİ BENZER ŞİRKETLER						
Kod	Ad	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	Piyasa Değeri (PD) (mn TL)
BMSCH:IS	Bms Celik Hasir Sanayi Ve Ticaret	9,58	2,69	7,17	0,67	557
BMSTL:IS	Bms Birlesik Metal Sanayi	10,99	2,25	10,12	1,39	1.498
BURCE:IS	Burcelik	20,87	4,48	12,45	2,03	386
BURVA:IS	Burcelik Vana	142,26	15,54	44,13	5,69	229
CELHA:IS	Celik Halat	145,35	48,17	22,38	1,08	1.346
CEMAS:IS	Cemas Dokum	3,35	1,11	12,18	1,52	1.487
CEMTS:IS	Cemtas	5,27	2,67	5,33	1,48	4.782
DOKTA:IS	Doktas Dokumculuk	69,57	3,13	23,82	1,66	7.225
ERCB:IS	Erciyas Celik Boru	121,77	5,04	30,41	3,48	8.904
EREGL:IS	Eregli Demir Celik	8,55	1,33	6,29	1,31	144.620
ISDMR:IS	Iskenderun Demir Ve Celik	22,05	2,86	15,04	2,48	96.744
IZMDC:IS	Izmir Demir Celik	—18,84	5,26	4,39	0,69	7.425
KCAER:IS	Kocaer Celik	15,32	3,51	7,96	1,33	11.698
KRDMA:IS	Kardemir (A)	11,26	2,14	26,41	4,17	19.789
KRDMB:IS	Kardemir (B)	10,48	1,99	52,99	8,36	19.789
KRDMD:IS	Kardemir (D)	11,02	2,09	8,23	1,30	19.789
SARKY:IS	Sarkuysan	12,35	5,68	9,91	0,62	11.216
TUCLK:IS	Tugcelik Alüminyum Metal	10,03	1,85	12,83	2,13	904
YKSLN:IS	Yükselen Celik	8,17	3,29	7,04	1,28	1.328
	Uç Değerler Hariç Medyan	10,48	2,19	8,23		

Kaynak: Rasyonet Veri Terminali, 03.03.2023 tarihli verilerle

Yurt içi Madencilik sektöründe faaliyet gösteren benzer şirketlerin ilgili Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı için %50, Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı için %25 ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı için %25 ağırlıklandırma kullanılmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri Yurt içi benzer şirketler madencilik sektörü çarpanlarına göre **3.219.901.475 TL**'dir.

Değerleme (Çarpanlara Göre)	Uç Değerler Hariç Ortanca Değere Göre		
	31.12.2022	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
YURTİÇİ BENZER ŞİRKETLER MADENCİLİK			
F/K	3.048.168.130	50%	1.524.084.065
FD/FAVÖK	4.978.635.468	25%	1.244.658.867
PD/DD	1.804.634.170	25%	451.158.543
TOPLAM		100%	3.219.901.475

Yurt içi Metal Ana sektöründe Maden İşlenmesi konusunda faaliyet gösteren benzer şirketlerin ilgili Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları için %50, Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı için %25 ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı için %25 ağırlıklandırma kullanılmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt içi benzer şirketler Metal Ana sektörü çarpanlarına göre **3.090.706.059 TL**'dir.

Değerleme (Çarpanlara Göre)	Uç Değerler Hariç Ortanca Değere Göre		
	31.12.2022	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
YURTIÇİ BENZER ŞİRKETLER METAL ANA			
F/K	3.448.271.494	50%	1.724.135.747
FD/FAVÖK	3.927.902.491	25%	982.043.436
PD/DD	1.538.107.506	25%	384.526.877
TOPLAM		100%	3.090.706.059

Yurtdışı Benzer Şirketler

MADENCİLİK YURTDIŞI BENZER ŞİRKETLER						
Kod	Ad	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	Piyasa Değeri (PD) (US mn)
PAAS CN Equity	Pan Amer Silver	26,8	1,5	5,4	2,4	3.693
BUENAVC1 PE Equity	Buenaventura-Com	1,5	0,8	7,4	2,5	2.023
000975 CH Equity	Yintai Gold-A	29,4	3,0	10,7	3,8	4.843
000603 CH Equity	Shengda Resour-A	24,2	3,4	12,9	4,2	1.383
002237 CH Equity	Shandong Humon-A	24,9	1,6	17,0	0,3	1.857
PE&OLES* MM Equity	Industrias Penol	26,2	1,2	5,5	1,2	6.042
ZIM AU Equity	Zimplats Holding	5,6	1,0	4,0	1,2	1.995
000758 CH Equity	China Nonferro-A	35,7	2,1	20,6	2,0	1.411
	Uç Değerler Hariç Medyan	24,91	1,46	7,39		

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali, 08.03.2023 tarihli verilerle

Yurt dışı Madencilik sektöründe faaliyet gösteren benzer şirketlerin ilgili Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı için %25, Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı için %50 ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı için %25 ağırlıklandırma kullanılmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri Yurt içi benzer şirketler madencilik sektörü çarpanlarına göre **4.067.650.819 TL**'dir.

Değerleme (Çarpanlara Göre)	Uç Değerler Hariç Ortanca Değere Göre		
	31.12.2022	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
YURTDIŞI BENZER ŞİRKETLER			
F/K	8.199.115.715	25%	2.049.778.929
FD/FAVÖK	3.523.343.134	50%	1.761.793.354
PD/DD	1.024.314.145	25%	256.078.536
TOPLAM			4.067.650.819

3.2.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

CVK Maden	Ağırlık	Çarpan Değerine Göre Şirket Değeri Hesaplaması
Yurtiçi Benzer Şirketler Madencilik	30%	965.970.442
Yurtiçi Benzer Şirketler Metal Ana	20%	618.141.212
Yurtdışı Benzer Şirketler Madencilik	50%	2.033.825.410
Çarpan Piyasa Değeri		3.617.937.064
Hisse Sayısı		35.000.000
CVK Maden Pay Başı Fiyat		103,37

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine sırasıyla; Şirket'in ana faaliyet konusu olan madencilik sektörü ile ilgili benzer şirket çarpanları için %30, maden işlenmesi faaliyetleri kapsamında metal ana sanayi endeksinde faaliyet gösteren benzer şirket çarpanları için %20 ve yurt dışı maden sektöründe faaliyet gösteren benzer şirket çarpanları için %50 ağırlıklandırma yapılarak Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre piyasa değeri hesaplanmıştır. Söz konusu ağırlıklandırma ile Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri **3.617.937.064 TL** olarak bulunmuştur.

3.3 Değerleme Yöntemi Sonucu

Sonuç olarak; Çarpan Analizi Yöntemi %50 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %50 ağırlıklandırılarak kullanılmıştır ve yapılan bu değerlendirmeler sonucunda **4.427.685.161 TL** şirket değerine ulaşmıştır.

DEĞERLEME SONUCU HALKA ARZ ÖNCESİ (TL)			
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA	5.237.433.259	50%	2.618.716.629
Benzer Şirket Çarpanları	3.617.937.064	50%	1.808.968.532
		TOPLAM	4.427.685.161

CVK Maden İşletmeleri San. ve Tic.A.Ş. / Halka Arz Özeti (TL)	
Ödenmiş/Çıkarılmış Sermaye	35.000.000
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilecek Nominal Tutar	7.000.000
<i>Sermaye Artırımı</i>	<i>7.000.000</i>
<i>Ortak Satışı</i>	<i>1.400.000</i>
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	8.400.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	42.000.000
Halka Açıklık Oranı	20,00%
Şirket Değeri	4.427.685.161
Halka Arz İskontosu	17%
İskontolu Şirket Değeri	3.675.000.000
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	105,00
Halka Arz Büyüklüğü	882.000.000

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **%17** oranında halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri **3.675.000.000 TL** ve halka arz pay başına değer **105,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla gerçekleşen halka arzın toplam büyüklüğü **882.000.000 TL** olup halka açıklık oranı **%20** olmuştur.

4. HALKA ARZ SONUÇLARI

CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“CVKMD”) paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri, 06.04.2023 ve 07.04.2023 tarihlerinde, Tera Yatırım Konsorsiyum Liderliğinde “Sabit Fiyatla Talep Toplama” ve “En İyi Gayret Aracılığı” yöntemi ile gerçekleşmiştir.

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 35.000.000 TL’den 42.000.000 TL’ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 7.000.000 TL nominal değerli 7.000.000 adet B grubu pay ile ortak satış kapsamında 1.400.000 TL nominal değerli 1.400.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 8.400.000 TL nominal değerli 8.400.000 adet B grubu pay halka arz edilmiştir.

Şirket paylarının halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı **105,00 TL** olarak açıklanmış olup, belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü **882.000.000 TL** olarak gerçekleşmiştir.

Halka arzda; Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara nihai tahsisat tutarının yaklaşık 4,28 katı, Şirket Çalışanlarına nihai tahsisat tutarı ve miktarı kadar, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara nihai tahsisat tutarının yaklaşık 9,57katı ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara nihai tahsisat tutarının yaklaşık 4,67 katı talep gelmiştir.

Halka arza toplamda 1.470.906 yatırımcı katılmış olup 1.452.252 yatırımcıya dağıtım gerçekleşmiştir. Şirket paylarının halka arzında yatırımcı grubu bazında dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Pay Adedi	Oranı	Başvuru Sayısı	Talep Edilen Nominal Değer (TL)	Oranı	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Toplam Dağıtılan Nominal Tutara Oranı
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	5.880.000	70,00%	1.470.678	26.760.129	62,53%	1.452.062	6.245.887	74,36%
Şirket Çalışanları	420.000	5,00%	69	54.113	0,1264%	69	54.113	0,64%
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	1.260.000	15,00%	150	12.060.463	28,18%	114	1.260.000	15,00%
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	840.000	10,00%	9	3.923.095	9,17%	7	840.000	10,00%
TOPLAM	8.400.000	100,00%	1.470.906	42.797.800	100%	1.452.252	8.400.000	100,00%

Kaynak: www.kap.org.tr

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket, paylarının 13.04.2023 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından işbu rapor tarihi itibarıyla en son 2023 1. yarıyıl finansal verilerini açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan konsolide Bağımsız Denetim Raporlarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

GELİR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Hasılat	181.723.929	289.609.415	967.043.250	521.377.205	445.606.547
Yurtiçi Satışlar	194.383.651	174.165.791	95.850.003	35.349.924	83.524.730
Yurtdışı Satışlar	-	118.333.581	871.226.207	486.027.281	362.081.817
Brüt Satışlar	194.383.651	292.499.372	967.076.210	521.377.205	445.606.547
Satıştan İadeler (-)	-12.659.722	-2.889.957	-32.960	-	-
Net Satışlar	181.723.929	289.609.415	967.043.250	521.377.205	445.606.547
Satışların Maliyeti (-)	-127.714.612	-190.694.385	-413.139.053	-200.165.595	-204.287.250
Brüt Kâr/(Zarar)	54.009.317	98.915.030	553.904.197	321.211.610	241.319.297
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.072.250	-4.435.754	-9.819.072	-3.143.974	-13.487.779
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-417.769	-26.199.377	-111.700.629	-66.165.128	-32.922.001
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.948.826	22.656.772	34.586.486	14.468.789	46.711.315
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-6.180.430	-23.991.543	-46.550.838	-26.777.109	-44.898.872
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	48.287.694	66.945.128	420.420.144	239.594.188	196.721.960
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.614.882	4.047.239	6.404.422	5.440.201	35.293.551
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-3.735.555	-14.503.491	-1.791.455	-1.213.207	-293.317
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/(Zararı)	47.167.021	56.488.876	425.033.111	243.821.182	231.722.194
Finansman Gelirleri	2.205.137	15.977.461	17.902.760	11.581.850	66.668.793
Finansman Giderleri (-)	-10.994.693	-17.719.329	-21.884.844	-8.632.274	-11.617.311
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	38.377.465	54.747.008	421.051.027	246.770.758	286.773.676
Vergi Gelir/(Gideri)	-10.677.117	-12.838.557	-89.310.390	-51.362.228	-47.765.041
Dönem Net Kârı/(Zararı)	27.700.348	41.908.451	331.740.637	195.408.530	239.008.635

* Halka Arz Fiyat Tespit Raporu 'nda yer alan en güncel tablodur.

Kaynak: www.kap.org.tr

Şirket’in hasılatı yurt içi ve yurt dışı satışlardan oluşmakta olup, 2023/06 dönemi sonunda, bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,53 oranında azalış göstererek 445.606.547 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın sebebi yurtdışı satışların %25,50 oranında düşüş göstermesidir. 2022/06 ve 2023/06 dönemleri boyunca satıştan iadeler kalemi bulunmamaktadır.

Satışların maliyeti ise 2023 yılının ilk yarısı itibarı ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,06 oranında artış göstererek 204.287.250 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın nedeni mevcut enflasyonist ortam nedeniyle artan hizmet maliyetleridir. Buna göre brüt kar 2023 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre %24,87 oranında azalarak 241.319.297 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket’in genel yönetim ve pazarlama satış ve dağıtım giderleri kalemlerinin toplamından oluşan faaliyet giderleri, 2023/06 döneminde 46.409.780 TL olarak gerçekleşirken geçen yılın aynı dönemine göre %33,04 oranında azalış göstermiştir. Bu azalışın nedeni pazarlama satış ve dağıtım giderleri kaleminin içerisinde yer alan nakliye giderlerinin azalmasıdır.

Şirket’in 2023 yılı ilk yarısında, geçen yılın aynı dönemine göre net karı %22,31 oranında yükseliş göstererek 239.008.635 TL olarak gerçekleşmiştir. Dönem net karının artışının önemli etkenlerinden biri Şirket’in esas faaliyetlerden diğer gelirleri olan ticari faaliyetlerden oluşan kur ve vade farkı gelirlerinin %222,84 oranında artış göstermesi ile yatırım faaliyetlerinden gelirleri kapsamında sabit kıymet satış karı ve kur korumalı mevduat getirisi elde etmesidir.

BİLANÇO (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar			Özel Bağımsız Denetimden Geçmemiş Finansal Tablolar
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.124.650	50.095.641	72.602.835	599.220.211
Finansal Yatırımlar	-	-	100.559	103.802.318
Ticari Alacaklar	9.798.502	26.986.189	130.977.086	148.724.283
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>2.488.643</i>	<i>2.631.009</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>7.309.859</i>	<i>24.355.180</i>	<i>130.977.086</i>	<i>148.724.283</i>
Diğer Alacaklar	-	9.813.469	5.186.378	10.297.986
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>2.626.422</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>7.187.047</i>	<i>5.186.378</i>	<i>10.297.986</i>
Stoklar	11.051.411	87.072.828	70.884.394	92.100.655
Peşin Ödenmiş Giderler	5.971.586	12.205.933	41.889.170	116.101.304
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.384	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	7.323.806	12.110.302	8.520.592	17.943.555
DÖNEN VARLIKLAR	49.271.339	198.284.362	330.161.014	1.088.190.312
Ticari Alacaklar	-	-	-	-
Diğer Alacaklar	1.556.474	1.617.250	1.933.040	2.361.332
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>1.556.474</i>	<i>1.617.250</i>	<i>1.933.040</i>	<i>2.361.332</i>
Maddi Duran Varlıklar	438.101.646	652.630.022	726.157.505	792.063.485
Kullanım Hakkı Varlıkları	373.077	981.295	534.185	10.499.206
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.628.676	1.665.774	1.926.326	1.719.214
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.665.255	8.626.933	9.667.666	10.164.044
Peşin Ödenmiş Giderler	10.078.279	38.915	1.652.000	65.259.207
DURAN VARLIKLAR	454.403.407	665.560.189	741.870.722	882.066.488
TOPLAM VARLIKLAR	503.674.746	863.844.551	1.072.031.736	1.970.256.800
KV Finansal Borç	567.741	4.525.679	57.750.195	539.762
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10.962.784	18.752.751	33.229.818	23.781.183
Ticari Borçlar	18.849.359	26.468.469	58.676.273	58.803.153
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>198.099</i>	<i>30.546</i>	<i>46.383</i>	<i>191.515</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>18.651.260</i>	<i>26.437.923</i>	<i>58.629.890</i>	<i>58.611.638</i>
Diğer KV Borçlar	618.448	235.029.245	18.861.338	7.838.762
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>533.301</i>	<i>229.868.727</i>	<i>13.130.085</i>	<i>0</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>85.147</i>	<i>5.160.518</i>	<i>5.731.253</i>	<i>7.838.762</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.530.537	1.935.820	3.422.432	3.300.948
Ertelenmiş Gelirler	203.213.934	44.877.607	6.540.909	2.975.726
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.885.178	7.381.359	21.591.127	19.099.430
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.603.618	8.855.194	11.664.495	14.403.616
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	<i>601.632</i>	<i>929.035</i>	<i>1.469.464</i>	<i>1.898.341</i>
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	<i>4.001.986</i>	<i>7.926.159</i>	<i>10.195.031</i>	<i>12.505.275</i>
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	242.231.599	347.826.124	211.736.587	130.742.580
UV Finansal Borç	15.883.952	9.575.108	18.669.896	19.260.379
Diğer Borçlar	-	4.061.971	744.577	385.370
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>4.061.971</i>	<i>744.577</i>	<i>385.370</i>
Ertelenmiş Gelirler	14.712	-	480.638	311.301
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.957.386	8.165.603	17.238.942	19.774.936
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	<i>1.704.032</i>	<i>2.101.023</i>	<i>5.457.283</i>	<i>5.820.739</i>
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>3.253.354</i>	<i>6.064.580</i>	<i>11.781.659</i>	<i>13.954.197</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	38.518.401	86.028.378	113.143.015	132.649.670
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	59.374.451	107.831.060	150.277.068	172.381.656
Ödenmiş Sermaye	35.000.000	35.000.000	35.000.000	42.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	107.638.816	262.284.932	273.042.281	273.037.744
<i>Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	<i>107.638.816</i>	<i>262.284.932</i>	<i>273.042.281</i>	<i>273.037.744</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları /Kayıpları</i>	<i>-95.705</i>	<i>-157.393</i>	<i>-283.023</i>	<i>-287.560</i>
<i>Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları</i>	<i>107.734.521</i>	<i>262.442.325</i>	<i>273.325.304</i>	<i>273.325.304</i>
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	14.625.267	14.625.267	14.625.267	725.733.845
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	1.127.426	2.130.273	2.130.273
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	5.333.981	31.737.192	46.855.159	376.030.983
Net Dönem Karı/Zararı (-)	27.530.637	39.315.743	329.175.824	236.238.313
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	11.939.995	24.096.807	9.189.277	11.961.406
ÖZKAYNAKLAR	202.068.696	408.187.367	710.018.081	1.667.132.564
TOPLAM KAYNAKLAR	503.674.746	863.844.551	1.072.031.736	1.970.256.800

Kaynak: www.kap.org.tr

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 31.12.2023 yılsonu projeksiyonları ile 30.06.2023 tarihli bilanço dönemi itibarıyla gerçekleştirmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

İşbu Değerlendirme Raporu'nda 30.06.2023 tahmini değerleri için Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2023 yılı tahminleri baz alınmıştır.

TL	31.12.2021 (Gerçekleşen)	31.12.2022 (Gerçekleşen)	30.06.2022 (Gerçekleşen)	30.06.2023 (Gerçekleşen)	30.06.2023 (Tahmini)*	Dönemsel Artış** (Gerçekleşen)	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	289.609.415	967.043.250	521.377.205	445.606.547	587.562.286	-14,53%	75,84%
Satışların Maliyeti (-)	-190.694.385	-413.139.053	-200.165.595	-204.287.250	(271.906.143)	2,06%	75,13%
BRÜT KAR	98.915.030	553.904.197	321.211.610	241.319.297	315.656.143	-24,87%	76,45%
<i>Kar Marjı (Brüt)</i>	<i>34,15%</i>	<i>57,28%</i>	<i>61,61%</i>	<i>54,16%</i>	<i>53,72%</i>	-12,10%	-
Faaliyet Giderleri	(30.635.131)	(121.519.701)	(69.309.102)	(46.409.780)	(81.508.615)	-33,04%	56,94%
FAALİYET KARI (FVÖK)	68.279.899	432.384.496	251.902.508	194.909.517	234.147.527	-22,63%	83,24%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>23,58%</i>	<i>44,71%</i>	<i>48,31%</i>	<i>43,74%</i>	<i>39,85%</i>	-9,47%	-
VÖK (Vergi Öncesi Kar)	54.747.008	421.051.027	246.770.758	286.773.676	234.147.528	16,21%	122,48%
Vergi Gelir / Gideri (-)	(12.838.557)	(89.310.390)	(51.362.228)	(47.765.041)	(46.829.506)	-7,00%	102,00%
NET KAR/ZARAR	41.908.451	331.740.637	195.408.530	239.008.635	187.318.022	22,31%	127,60%
Amortisman (Yat.Amaçlı Hariç)	34.385.367	49.419.729	29.540.752	21.897.636	32.290.987	-25,87%	67,81%
FAVÖK	102.665.266	481.804.225	281.443.260	216.807.153	266.438.515	-22,97%	81,37%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>35,45%</i>	<i>49,82%</i>	<i>53,98%</i>	<i>48,65%</i>	<i>45,35%</i>	-	-

Kaynak: CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

*İlgili veriler CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'ndaki 31.12.2023 yılı tahminlerinin 2'ye bölünmesi ile elde edilmiştir.

** 30.06.2022 ile 30.06.2023 dönemindeki arasındaki artışı belirtmektedir.

2023 yılı ilk yarısında finansal döneminde brüt kar 241.319.297 TL olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %24,87 oranında azalış göstermiştir. Öte yandan, Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2023 yılı ilk yarı projeksiyonuna göre tahmini brüt kar 315.656.143 TL olup, Şirket bu tahmine göre brüt kar hedefinin %76,45'ini gerçekleştirmiştir.

Satışların maliyetine bakıldığında ise, 2023 yılı ilk yarısında 204.287.250 TL olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı döneminde ise bu tutar 200.165.595 TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre 2023 yılı ilk yarısında, geçen yılın aynı dönemine göre %2,06 oranında artış gözlenmektedir. Satışların maliyetindeki gerçekleşme Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2023 yılı projeksiyonuna göre %75,13'ü kadardır.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2023 yılı ilk yarısında tahmini faaliyet karı 234.147.527 TL olup, aynı dönem gerçekleşen faaliyet karı 194.909.517 TL olmuştur ve faaliyet karı hedefi %83,24 oranında gerçekleşmiştir.

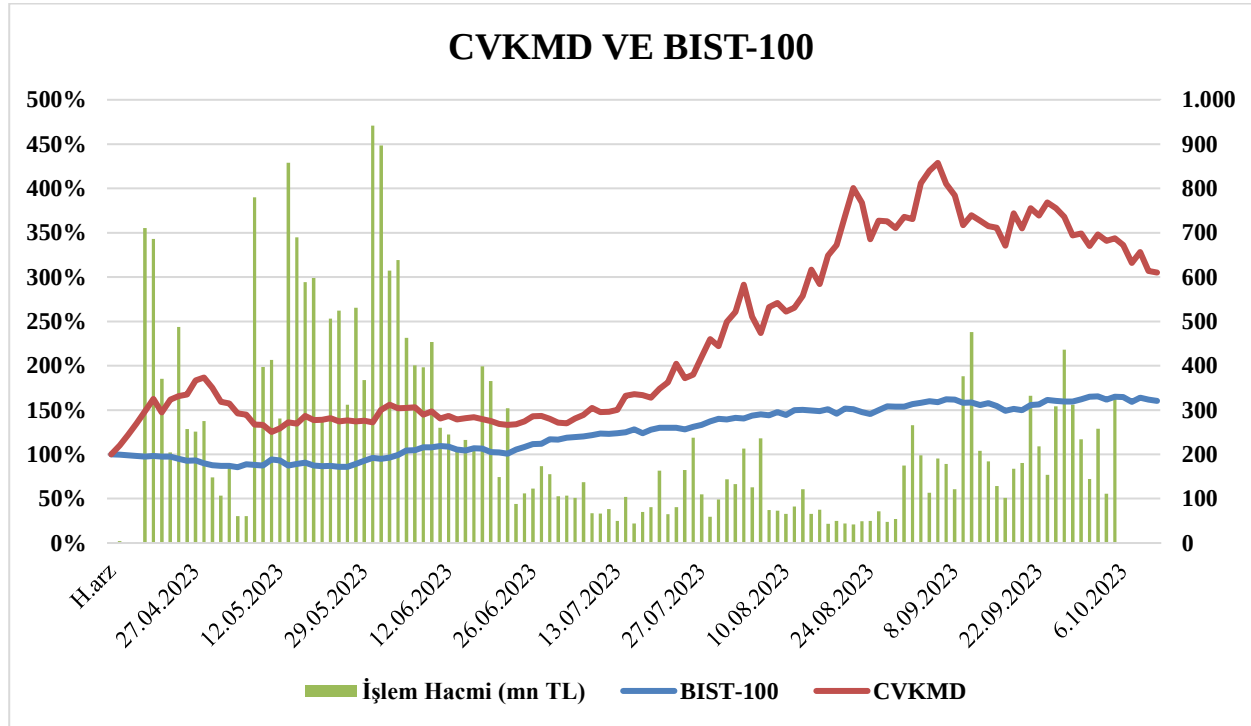
Şirket'in net karı 2023 yılı ilk yarısında 239.008.635 TL olarak gerçekleşmiş olup, Fiyat Tespit Raporu'nda bu tutar 187.318.022 TL olarak tahmin edilmiştir. Net dönem Karı 2023 yılı ilk yarı finansal dönemi projeksiyonunun %127,60 oranında gerçekleşmiştir.

2023 yılı ilk yarısında 216.807.153 TL FAVÖK gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %22,97 oranında azalış gözlenmektedir. Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2023 yılı 1. yarı projeksiyonuna göre 266.438.515 TL olarak tahmin edilen FAVÖK tutarının %81,37'si gerçekleşmiştir.

6. HALKA ARZ SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

6 ve 7 Nisan 2023 tarihlerinde 105,00 TL pay fiyatı seviyesinden halka arz edilen ve 13 Nisan 2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan CVK Maden İşletmeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. payları, takip eden altı aylık periyodun ardından halka arz fiyatına göre %265,5 oranında artmıştır.

Aşağıdaki grafikte BIST-100 endeksinin paylarının işlem görmeye başlamasından önceki ilk iş günü olan 12.04.2023 tarihli kapanış seviyesi ve Şirket paylarının halka arz fiyatı %100 olarak kabul edilerek, fiyatlarda meydana gelen değişimler yüzdesel olarak karşılaştırılmıştır. Aynı tabloda, CVK Maden paylarının işlem hacmine de yer verilmiştir. Buna göre; Şirket payları halka arzdan sonra en yüksek 512,20 TL, en düşük 115,50 TL kapanış seviyelerini görmüştür. Söz konusu fiyat seviyeleri halka arz fiyatına göre sırasıyla %387,81 ve %9,71 oranlarında artış ifade etmektedir.



Kaynak: Rasyonet Veri Terminali

Halka arzdan bu yana, BIST-100 Endeksi %60,5 yükselirken, CVK Maden paylarında meydana gelen artış %265,5 seviyesindedir. Buna göre Şirket paylarının BIST-100 Endeksi'ne göre göreceli artışı %205 seviyesindedir.