



Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi

FİYAT TESPİT RAPORU

20.07.2026



[Handwritten signature]
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

İçindekiler

1.	Rapor Bilgileri	5
2.	Yönetici Özeti	8
3.	Kapeks Kimya Hakkında Bilgi	11
4.	Pazar Hakkında Bilgi	26
5.	Finansal Bilgiler	35
6.	Değerleme Yöntemleri	43
7.	Değerleme	45
8.	Değerleme Sonucu	65
9.	Ekler	66

Kısaltmalar ve Tanımlar

Kısaltmalar	Tanımlar
A.Ş.	Anonim Şirketi
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / Amerikan Doları	Amerika Birleşik Devletleri Doları
ADR	Uluslararası Karayoluyla Tehlikeli Maddelerin Taşınması Hakkında Avrupa Anlaşması (<i>Accord europeen relatif au transport international des marchandises Sangereuses par Route</i>)
Adreks Lojistik	Adreks Lojistik Ticaret Anonim Şirketi
Anfo	Amonyum nitrat ile fuel oil karışımından elde edilen bir patlayıcı türü (<i>Amonyum Nitrat Fuel Oil</i>)
AR-GE	Araştırma – Geliştirme
Avro	Avrupa Birliği para birimi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Bulk Operasyonları	Yer altı ve yer üstü madencilik faaliyetleri kapsamında, mobilize patlatma deliği dolumu
B.Y.S.	Başka Yerde Sınıflandırılmamış
Covid-19	Koronavirüs hastalığı 2019
CE	Avrupa'ya Uyum (<i>Conformité Européenne</i>)
ÇED	Çevresel Etki Değerlendirmesi
ÇED Raporu	Çevresel Etki Değerlendirmesi Raporu
ÇED Yönetmeliği	29.07.2022 tarihli ve 31907 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği	10.09.2014 tarihli ve 29115 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği
Çevre Kanunu	11.08.1983 tarihli ve 18132 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 2872 sayılı Çevre Kanunu
GES	Güneş enerji santrali
GES Şubesi	Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 317-ŞABANÖZÜ ticaret sicil numarası ile 20.11.2024 tarihinde tescil edilerek kurulan Sağlık Mah. Şehit Murat Cad. No:77/2-1 Şabanözü/Çankırı adresinde bulunan Şirket'in "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi GES Şubesi" unvanlı şubesi
GES 2 Şubesi	Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 333-ŞABANÖZÜ ticaret sicil numarası ile 12.03.2026 tarihinde tescil edilerek kurulan Sağlık Mah. Kıryolu Sk. No:127/1 İç Kapı No:1 Şabanözü/Çankırı adresinde bulunan Şirket'in "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi GES 2 Şubesi" unvanlı şubesi
Şirket	Kapeks Kimya ve Kapeks Kimya'nın bağlı ortaklıklarından oluşan şirketler topluluğu
İSG	İş sağlığı ve güvenliği
Kapeks Liberia	Şirket'in Liberya Cumhuriyeti, Montserrado adresinde bulunan ve fiilen dökme emülsiyon patlayıcılarının üretimi ile patlayıcı şarj kamyonlarına dökme emülsiyon yüklenmesi faaliyetlerini gerçekleştiren yurt dışı şubesi
Kapex LLC	Kapex Limited Liability Company (Özbekistan'da mukim bağlı ortaklık)
Komex Patlayıcı	Komex Patlayıcı Anonim Şirketi
KVK	21.06.2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu

Kısaltmalar	Tanımlar
KVKK	07.04.2016 tarihli ve 29677 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu
kW	Kilowatt
kWe	Kilowatt elektrik
kWp	Kilowatt tepe (<i>peak</i>)
m	Metre
m ²	Metrekare
mt	Metrik ton
Manisa Şubesi	Gördes Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 1763 ticaret sicil numarası ile 26.06.2024 tarihinde tescil edilerek kurulan Temrek Mah. Hükümet Cad. No: 27/2 İç Kapı No: 7 Köprübaşı/Manisa adresinde bulunan Şirket’in “Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi Manisa Şubesi” unvanlı şubesi
mm	Millimetre
ms	Millisaniye
NATO	Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü (<i>North Atlantic Treaty Organization</i>)
Patlayıcı Madde Üreten Kuruluşların Denetimi Kanunu	29.06.2004 tarihli ve 25511 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5201 sayılı Harp Araç ve Gereçleri ile Silah, Mühimmat ve Patlayıcı Madde Üreten Sanayi Kuruluşlarının Denetimi Hakkında Kanun
Patlayıcı Maddelerin Saklanması, Depolanması ve Satışına İlişkin Tüzük	29.09.1987 tarihli ve 19589 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 14.08.1987 tarihli ve 87/12028 sayılı Tekel dışı Bırakılan Patlayıcı maddelerle Av Malzemesi ve Benzerlerinin Üretimi, İthalı, Taşınması, Saklanması, Depolanması, Satışı, Kullanılması, Yok Edilmesi, denetlenmesi Usul ve Esaslarına İlişkin Tüzük
Savunma Sanayii Güvenliği Kanunu	29.06.2004 tarihli ve 25511 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5202 sayılı Savunma Sanayii Güvenliği Kanunu
Şabanözü Fabrikası	Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 139-ŞABANÖZÜ ticaret sicil numarası ile 08.07.2008 tarihinde “Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi Şabanözü Şubesi” unvanlı şube nezdinde işletilen, Sağlık Mah. Şehit Murat Cad. No:77 Şabanözü/Çankırı adresinde bulunan, patlayıcı madde üretimi, depolanması ve satışı faaliyetlerinde bulunan fabrika
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Ticaret Bakanlığı	T.C. Ticaret Bakanlığı
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
Türk Patent ve Marka Kurumu / TPMK	T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Türk Patent ve Marka Kurumu
World Mining Data	Dünya Madencilik Verileri

1. Rapor Bilgileri

Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ile Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi ("Şirket" veya "Kapeks Kimya") arasında 16.05.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer in Sermaye Piyasası Kurulu'nun III. 62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Sözleşme kapsamında halka arzda lider yatırım kuruluşlarından biri olarak yetkilendirilmiş olan ve 05.10.2015 tarih ve BNK-005 (007) sayılı yetki belgesi ile halka arzda aracılık faaliyetinde bulunma iznine sahip TSKB tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine de sahip olan TSKB Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı karar uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Etik İlkeler

Şirket'in İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket'in pay sahiplerine zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurulları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatları yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, PWC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenen 31.12.2023 ve Denge Ankara Bağımsız Denetim Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenen 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 raporlama dönemlerine ilişkin finansal tablolar ve özel bağımsız denetçi raporu, Şirket izahnamesi, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ile diğer bilgiler ve TSKB'nin analizlerine dayanmaktadır.

TSKB değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde TSKB ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaklardır.

Şirket'in pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ile Bloomberg ve Capital IQ adlı veri platformları kullanılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayana İlişkin Bilgiler:

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasını 11 yıl tecrübesi olan Uğur Aydın Ünüvar, 6 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan Gürkan Yasin Özcan ve 5 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan Okan Sezer yönetmiştir.

Uğur Aydın Ünüvar, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No:934261), Gürkan Yasin Özcan, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 920049), Okan Sezer, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No:935111) sahiptir.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Ana gelir kaynaklarının tamamına yakınının döviz cinsinden veya döviz bazlı olması dolayısıyla USD kullanılmıştır. Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 20.07.2026'dır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının (94,00 TL) nominal değeri olan 1 TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

Kullanılan Değer Esası

- Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi,
- Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yönetimleri kapsamında Pazar Değeri ve Makul Değer sırası 30 ve 50 uyarınca aşağıda tanımlanmaktadır.

Pazar Yaklaşımı:

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle göstege niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir Yaklaşımı:

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki akit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanarak tespit edilir.

2. Yönetici Özeti

Şirket sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 100.000.000 TL'den 125.100.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan 25.100.000 TL nominal değerli 25.100.000 adet B grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımları analizi ve halka açık benzer şirket çarpanları analizi kullanılmıştır.

2.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Kapeks'in iş planı özelinde özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi özet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Söz konusu metodun detaylı analizi raporun 7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Bin USD	Serbest Nakit Akımları						
	2026/09	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Net Satışlar	94.014	145.435	194.296	210.447	224.607	239.500	256.959
Yıllık büyüme (%)		%37,7	%33,6	%8,3	%6,7	%6,6	%7,3
FVÖK	15.671	30.356	43.533	50.543	53.047	59.506	66.370
FVÖK Marjı (%)	%16,7	%20,9	%22,4	%24,0	%23,6	%24,8	%25,8
FAVÖK	17.656	33.525	47.086	54.263	57.019	62.918	70.104
FAVÖK Marjı (%)	%18,8	%23,1	%24,2	%25,8	%25,4	%26,3	%27,3
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(6.720)	(8.131)	(12.083)	(3.803)	(3.648)	(3.485)	(3.899)
Yatırım Harcamaları	(9.308)	(10.123)	(5.845)	(2.631)	(2.808)	(2.994)	(3.212)
Vergi	(1.959)	(3.794)	(5.442)	(6.318)	(6.631)	(7.438)	(8.296)
Serbest Nakit Akımları (SNA)	(331)	11.477	23.716	41.511	43.933	49.001	54.697

Terminal
Yıl

55.244

AOSM	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	(304)	9.407	17.352	27.110	25.610	25.497	25.403
İNA Toplamı	130.075						
Terminal Büyüme Oranı	%1						
Terminal Değer (TD)	500.741						
TD'nin Bugünkü Değeri	232.564						

Firma Değeri-Bin USD	362.639
Net Nakit (31.03.2026)	5.296
Özsermaye Değeri-Bin USD	367.936

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

İNA Değerleme Özeti	Bin USD
İNA Firma Değeri	362.639
Net Nakit	5.296
Öz Sermaye Değeri – Bin USD	367.936
Öz Sermaye Değeri – Bin TL	17.287.777
Ödenmiş Sermaye – TL	100.000.000
Pay Başına Öz Sermaye Değeri – TL	172,88

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

2.2. Çarpan Analizi

2.2.1. Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Kapeks'in özsermaye değeri, Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterilen çarpana göre hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Çarpan Analizi	FD/FAVÖK 2026/03 Son 12 Ay
Benzer Şirket Çarpanları	12,04x

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ

2.2.2. Çarpan Analizi Özeti

Kapeks'in çarpan analizi metoduna konu edilen FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (Bin USD)	2026/03 Son 12 Ay
FAVÖK	13.803

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Kapeks'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki özet tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi Özeti	
Benzer Şirket Çarpanları	12,04x
Firma Değeri – Bin USD	166.192
Net Nakit – Bin USD	5.296
Özsermaye Değeri – Bin USD	171.488
Özsermaye Değeri – TL	8.057.510
Ödenmiş Sermaye – TL	100.000.000
Pay Başına Öz Sermaye Değeri – TL	80,58

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

2.3. Değerleme Sonucu

Kapeks'in özsermaye değeri İndirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %40, halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %60 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	367.936	%40	147.174
Piyasa Çarpanları Analizi	171.488	%60	102.893
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			250.067

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	250.067
17.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	46,9859
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)	11.749.617
Ödenmiş Sermaye (TL)	100.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	117,50
Halka Arz İskontosu	%20,00
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	94,00

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

3. Kapeks Kimya Hakkında Bilgi

Sermaye ve Ortaklık Yapısı:

Şirket'in sermayedeki veya toplam oy hakkı içindeki payları doğrudan %5 ve fazlası olan gerçek kişi pay sahiplerine ilişkin bilgi aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir:

Pay Sahibi	Şirket'in Ortaklık Yapısı		Oy Hakkı	
	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Oy Adedi	Yüzde (%)
Hakan Kaya	19.253.125	19,25	42.453.125,00	22,89
Müfit Erdil	19.253.125	19,25	42.453.125,00	22,89
Hasan Hatunoğlu	19.253.125	19,25	42.453.125,00	22,89
Gökhan Aydın	11.362.500	11,36	11.362.500,00	6,12
Berrin Hatunoğlu	9.626.563	9,63	21.178.442,50	11,42
Diğer*	21.251.563	21,25	25.583.522,50	13,79
TOPLAM	100.000.000	100,00	185.483.840,00	100,00

Kaynak: Şirket İzahnamesi

(*) Tabloda "Diğer" olarak ifade edilen pay sahiplerinden hiçbirli ihraççı'nın sermayesinde tek başına yüzde beş ve üzeri pay sahibi / oy hakkı sahibi değildir. Ayrıca tabloda "diğer" olarak ifade edilen pay sahiplerinin tamamı, gerçek kişilerdir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 100.000.000 TL'den 125.100.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 25.100.000 TL nominal değerli 25.100.000 adet B grubu payın halka arz edilmesi planlanmaktadır. Böylece 125.100.000 TL'lik şirket sermayesinin 25.100.000 TL'lik kısmı halka açık olacak ve halka açıklık oranı %20,1 olarak gerçekleşecektir.

Genel Bakış

Kapeks Kimya'nın amaç ve konusu başlıca şunlardır:

- Her türlü ticari patlayıcılar, emülsiyon bazlı patlayıcılar, anfo, emülsiyon-anfo karışimli harç tipi patlayıcı maddeler, dinamitler, su jeli patlayıcı maddeler, infilaklı fitil, emniyetli fitil, adi kapsül, elektrikli kapsüller, elektriksiz şok tip kapsüller, elektronik kapsüller, gecikme elemanları başta olmak üzere bunların muadili her nevi patlayıcı maddeler ve bunların iş alanında kullanılan ham maddeler, yardımcı maddeler ile amonyum nitratlar, patlayıcı madde ile birlikte kullanılan ateşleme cihazları, ölçüm aygıtları, patlayıcı ile ilgili bilgisayar yazılımları gibi her türlü aksesuar malzemeleri, patlayıcı maddelerin ve yardımcı maddelerin imalatında kullanılan her nevi makine, tesisat, teçhizat ve yedek parçaları koruyucu ambalaj malzemeleri almak, satmak, üretimi ithalatını ve ihracatını ticaretini yapmak.
- Patlatma-delme servis hizmetleri vermek. Delme-patlatma işlerinde kullanılan her türlü iş makineleri delici makineler ile bunlara ait sarf malzemeleri, yedek parçalarını almak, satmak, kiralamak ve ticaretini yapmak.
- Her türlü kimyasal malzemeleri almak, satmak, üretimi ithalatını ve ihracatını ticaretini yapmak.
- Her türlü sanayi cihazları ve iş makineleri (delici, kesici, yükleyici, taşıyıcı) ile bunlara ait yedek parçaların, teçhizat ve ekipmanlarının imalatı, alımını, satımını, pazarlamasını, ithalatını, ihracatını ve dâhili ticaretini yapmak. Bülumum elektrikli ve elektronik makine ve aletlerin üretimi, alımını, satımını, pazarlamasını, ithalatını, ihracatını ve dâhili ticaretini, tamir ve montajını yapmak ve yaptırmak.
- Bu işlerle ilgili temsilcilik, bayilik, ithalat, ihracat ile bunların dağıtım ve taşınmasını yapmak.

- 5201 Sayılı Harp Araç ve Gereçleri ile Silah, Mühimmat ve Patlayıcı Madde Üretim Sanayi Kuruluşlarının Denetimi Hakkında Kanun ile 5202 Sayılı Savunma Sanayii Güvenliği Kanunu kapsamında Savunma Sanayi ve Değişik Sanayiler için bitmiş veya bitmemiş ürünlerin geliştirilmesi, üretilmesi ve satılması, üretilen ürünlerin ithal ve ihracı da dahil olmak üzere alım ve satımının yapılması, dağıtımı ve pazarlaması faaliyetlerinde bulunabilir.

Şirket'in yurt içinde 4 adet ve yurt dışında 1 adet olmak üzere toplamda 4 adet şubesi bulunmaktadır. Bu şubeler hakkında bilgiler aşağıda açıklandığı şekildedir.

Şabanözü Fabrikası, şube olarak tescil edilen Şirket'in patlayıcı madde üretimi, depolanması ve satışı faaliyetlerinde bulunan fabrikasıdır. Bu fabrika, faaliyetlerini Sağlık Mah. Şehit Murat Cad. No:77 Şabanözü/Çankırı adresinden yürütmekte olup bu fabrika bünyesinde toplam 5 adet üretim tesisi ve 3 adet patlayıcı madde deposu bulunmaktadır.

Manisa Şubesi, Temrek Mah. Hükümet Cad. No:27/2 İç Kapı No:7 Köprübaşı/Manisa adresinde bulunmakta olup bu şube, Şirket'in mevcut üretim ve satış faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Mevcut durumda bu şubede herhangi bir üretim, depolama ve/veya satış faaliyeti gerçekleştirilmemektedir. Şirket, Manisa ilindeki arsasına depo ve üretim tesisi yapılması amacıyla geliştirdiği Manisa Tesis Projesi kapsamında Emniyet Genel Müdürlüğünden, ilgili müdürlüğün 28.03.2025 tarih ve E-40347008-91244-2025032814061589078 sayılı yazısı ile 5 adet toplamda 410 ton kapasiteli patlayıcı deposu inşaatı ve Anfo Üretim Tesisi İnşaatı için izin almıştır. Bu kapsamda, Şirket 3 adet toplamda 273 ton kapasiteli patlayıcı depolarının yapımı için çalışmalara başlamıştır.

GES Şubesi, Sağlık Mah. Şehit Murat Cad. No: 77/2-1 Şabanözü/Çankırı adresinde ve Şirket'in GES 2 Şubesi Sağlık Mah.Kıryolu Sk.No:127/1 İç Kapı No:1 Şabanözü/Çankırı adresinde bulunmakta olup bu şubeler elektrik enerjisi üretimi faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket'in yurt dışında bulunan şubesi Kapeks Liberia, Montserrado, Liberya Cumhuriyeti adresinde bulunmakta olup bu şube, fiili durum itibarıyla dökme emülsiyon patlayıcılarının üretimi ve patlayıcı şarj kamyonlarına dökme emülsiyon yüklenmesinin sağlanması faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

Tarihçe ve Kurumsal Yapı

(Bu bölümde 01.01.2005 tarihinden önceki sermaye tutarları 01.01.2005 tarihi itibarıyla Türkiye Cumhuriyeti Devletin Para Birimi Hakkında 5083 Sayılı Kanun ile yapılan değişiklik yapılmadan önceki halleri, bir diğer ifade ile Türk Lirası'ndan altı sıfır atılmasından önceki nominal değerleriyle ile yazılmıştır.)

- 1996**
- Şirket, "Girişim Gösteri Organizasyonları Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile 30.12.1996 tarihinde 1.000.000.000 TL kuruluş sermayesi ile Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde limited şirket olarak tescil edilerek kurulmuştur.
 - Şirket'in kurulduğu dönemde faaliyet alanı temel olarak sivil kullanım amaçlı patlayıcılar ile ateşleme sistemlerinin ticaretinin sağlanması olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda Şirket, kurulduğu 1996 yılından 2007 yılına kadar festival, milli bayram ve devlet törenlerinde gösteri amacıyla kullanılan havai fişek ve piroteknik malzemelerin ithalatı ve yurt içinde satışı faaliyetlerinde bulunmuştur.

-
- 2003**
- 2003 yılında Şirket sermayesi 49.000.000.000 TL artırılarak 1.000.000.000 TL'den 50.000.000.000 TL'ye yükseltilmiş ve bu sermaye artırımının tamamı Şirket'in ortakları tarafından nakden karşılanmıştır.
-
- 2006**
- 2006 yılında Şirket sermayesi 200.000 TL artırılarak, 50.000 TL'den 250.000 TL'ye yükseltilmiş ve bu sermaye artırımının tamamı Şirket'in ortakları tarafından nakden karşılanmıştır.
-
- 2007**
- 2007 yılına gelindiğinde Şirket, patlayıcı madde üretimine başlamak adına planladığı patlayıcı madde üretim ve depolama tesisi yatırımlarına ilişkin olarak, üzerinde kendi adına irtifak hakkı tesis edilmesi amacıyla Çankırı ili Şabanözü İlçesi Sağlık Mahallesi 326 numaralı ada ve 279 numaralı parselde bulunan taşınmaza yönelik olarak T.C. Şabanözü Kaymakamlığı ile görüşmelere başlamış ve bu doğrultuda, anılan irtifak hakkı tesisi öncesinde ilgili taşınmazın imar planına uygunluğunu sağlamak adına T.C. Şabanözü Kaymakamlığı ile "yatırım ve istihdamı teşvik amaçlı ön izin sözleşmesi" akdetmiştir.
-
- 2008**
- Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 08.07.2008 tarihinde Sağlık Mah. Şehit Murat Cad. No:77 Şabanözü/Çankırı adresinde "Girişim Gösteri Organizasyonları Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi Şabanözü Şubesi" unvanı ile Şirket'in ilk şubesi kurulmuştur. Esasında Şirket, ilgili adreste bulunan ve sivil amaçlı patlayıcı maddeler üretmek amacıyla 2008 yılında kurulumuna başlanan Şabanözü Fabrikası'nı şube olarak tescil etmiştir. Şirket'in anılan şubesi bünyesinde bulunan bu fabrika, güncel durum itibarıyla Şabanözü Fabrikası'ndan sivil amaçlı patlayıcı maddelerden sismik ve grizu güvenli ürünler dahil olmak üzere tüm yer altı ve yer üstü patlatma operasyonlarında kullanılan Anfo, yemlemeye duyarlı emülsiyon patlayıcılar, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcılar, ateşleme sisteminde kullanılan şok tüp ve elektriksiz kapsül üretimi ve anılan bu ürünlerin depolanması ile satış faaliyetlerini yürütmektedir.
 - Şirket, 2008 yılında toplamda 300 ton patlayıcı madde depolama alanına sahip 3 adet depo için "patlayıcı madde depolama izin belgesi" almış olup anılan izin belgesi ile patlayıcı madde depolama faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır.
 - Aynı yıl içerisinde Şirket "piroteknik madde, patlayıcı madde ve av malzemeleri satın alma ve satış izin belgesi" alarak, bu belgeye istinaden piroteknik maddelerinin, av malzemelerinin ve patlayıcı maddelerin satın alınması, nakledilmesi, depolanması ve depodan satışının sağlanması faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır.
 - 2008 yılında Şirket sermayesi 750.000 TL artırılarak, 250.000 TL'den 1.000.000 TL'ye yükseltilmiş ve artırılan 750.000 TL'nin 129.241,06 TL'si özsermaye kalemlerinden ve kalan 620.758,94 TL'nin tamamı Şirket'in ortakları tarafından nakden karşılanmıştır.
-
- 2009**
- 2007 yılında Çankırı ili Şabanözü İlçesi Sağlık Mahallesi 326 numaralı ada ve 279 numaralı parselde bulunan (güncel durumda Şabanözü Fabrikası'nın bulunduğu) taşınmaza yönelik başlanan imar planı uygulamalarının tamamlanmasını takiben, 2009 yılı içerisinde ilgili taşınmaz üzerinde Şirket lehine 49 yıllığına irtifak hakkı tesis edilmiştir.
-

2010

- Şirket 2010 yılına gelindiğinde ilk "üretim ve satış izin belgesini" almış ve bu izin belgesi ile Şirket'in av fişegi, kurusıkı ses mermisi, kapsül ve Anfo üretimi, depolanması ve satışı faaliyetlerinde bulunmasına izin verilmiştir.
- Şabanözü Fabrikası'nın kurulumu tamamlanmış ve yine 2010 yılı içerisinde Şabanözü Fabrikası'ndaki ilk üretim tesisi devreye alınmıştır. Şirket'in ilk üretim tesisi, Anfo üretim tesisi olup bu üretim tesisi 22.680 ton/yıl Anfo üretim kapasitesi ile patlatma operasyonlarında su bulunmayan deliklerde ana patlayıcı olarak kullanılan Anfo üretimine başlamıştır. Bu üretim tesisinin kurulumu ile anılan yıl içerisinde Şirket, toplamda 1 adet Anfo üretim tesisi ve toplamda 300 ton patlayıcı madde depolama alanına sahip 3 adet patlayıcı madde deposuna sahip hale gelmiştir.
- 2010 yılında Şirket sermayesi 1.200.000 TL artırılarak, 1.000.000 TL'den 2.200.000 TL'ye yükseltilmiş ve artırılan 1.200.000 TL'nin 48.597,54 TL'si özsermaye kalemlerinden ve kalan 1.151.402,46 TL'nin tamamı Şirket'in ortakları tarafından nakden karşılanmıştır.

2011

- Şirket Şabanözü Fabrikası kapsamındaki ikinci üretim tesisini devreye almıştır. Bu doğrultuda Şirket, patlatma operasyonlarında yemlemeye duyarlı ve kapsüle duyarlı patlayıcılar gibi ana patlayıcıları infilak etmek için kullandığı ateşleme sistemi içerisinde bulunan ve bu zamana kadar ancak ithal edilmiş elektriksiz kapsülleri üretmek amacıyla kurduğu elektriksiz kapsül üretim tesisi yatırımını 2011 yılı içerisinde tamamlamıştır. Bu tesis, 1.296.000 adet üretim kapasitesi ile elektriksiz kapsül üretimine başlamıştır.
- Şirket adına; elektriksiz kapsüller, Anfo, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı üretimi ve kapsüle duyarlı patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı, elektrikli kapsül, elektriksiz kapsül, infilaklı fitil, emniyetli fitil, Anfo, şok tüp, gecikme rölesi ve patlama aksesuarlarının satışı faaliyetleri bakımından TSE-ISO-EN 9000:2008 kalite yönetim sistemi belgesi düzenlenmiştir.

2012

- Şirket 2012 yılına gelindiğinde yurt içinde yer üstü açık maden ocaklarında ilk kez özel dizayn patlayıcı kamyonları ile yer üstü Bulk operasyonlarına başlamıştır. Anılan bu yer üstü Bulk operasyonlarının özel dizayn patlayıcı kamyonlar aracılığı ile yapılması, başta Bulk operasyonlarının yürütülme süreci olmak üzere 2012 yılı patlayıcı madde pazarı için inovatif ve öncü bir atılım olup; Şirket'in bu faaliyetleri, yalnız patlayıcı madde pazarında değil de farklı pazarlarda da Şirket'in tanınmasına ve rekabet açısından öne çıkmasına vesile olmuştur.
- 1 adet 100 ton kapasiteli patlayıcı madde deposu yıkım işlemi yapılmıştır.
- Şirket, üretim faaliyetlerine konu ürün gruplarını geliştirmek ve çeşitlendirmek ile bu ürünlerin depolanma kapasitesini arttırmak adına; kapsüle ve yemlemeye duyarlı patlayıcı üretimine başlamak üzere üretim tesisi ile patlayıcı madde deposu kurmak adına gerekli izin ve başvuru süreçlerini başlatmıştır.

2013

- 2013 yılı içerisinde gerçekleştirilen pay devrileri neticesinde, ilgili dönem içerisinde Şirket'in 2.200.000 TL değerindeki çıkarılmış sermayesini temsil eden payların

tamamına (%100) Kapeks Patlayıcı Maddeler Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi sahip olmuştur.

- Patlayıcı madde üretim ve depolama yatırımları için 2012 yılında başvurusu yapılan ve 2013 yılı içerisinde kurulumuna başlanan 1 adet kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı üretim tesisi, 1 adet yemlemeye duyarlı patlayıcı üretim tesisi ve 1 adet 75 ton kapasiteli patlayıcı madde deposu yatırımları yine aynı yıl içerisinde Şabanözü Fabrika sahası içerisinde tamamlanmış ve bu doğrultuda toplamda 2 (iki) adet üretim tesisi ve 1 (bir) adet patlayıcı madde deposu devreye alınmıştır. Anılan bu iki üretim tesisi ile 7.200 ton/yıl üretim kapasitesi artışı sağlanmıştır.
- 2008 yılında depolama izni alınan 3 adet patlayıcı madde depolarından bir tanesinin depolama izni av fişek patlayıcı ürününü depolamadan, Şirket'in ürettiği patlayıcı maddeleri depolayacak kapsama göre yeniden düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile 100 ton av fişek patlayıcı depolama kapasitesi 75 ton patlayıcı madde depolama kapasitesine düşmüştür. Bu işlem sonucu toplam kapasite 275 ton olarak gerçekleşmiştir. Şirket güncel durum itibarıyla ise toplamda 250 ton depolama kapasitesine sahip 3 adet patlayıcı madde deposunda patlayıcı madde depolama faaliyetlerini yürütmektedir.

2014

- 2013 yılında gerçekleştirilen pay devirlerini takiben, Şirket'in unvanı "Kapeks Üretim Patlayıcı Maddeler Ticaret Limited Şirketi" olarak 20.06.2014 tarihinde değiştirilerek tescil edilmiştir.
- Şirket'in unvan değişikliğine ilişkin Esas Sözleşme tadilini takiben; Şirket'in 2008 yılı içerisinde "Girişim Gösteri Organizasyonları Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi Şabanözü Şubesi" unvanı ile kurulan şubesinin de unvanı, şubenin kayıtlı bulunduğu Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde "Kapeks Üretim Patlayıcı Maddeler Ticaret Limited Şirketi Şabanözü Şubesi" olarak değiştirilerek tescil edilmiştir.
- Şirket 2014 yılı içerisinde yer üstü açık maden ocaklarında gerçekleştirdiği Bulk operasyonlarını geliştirmeyi hedefleyerek bu amacına hizmet etmek amacıyla ilgili operasyonlarda kullanılan dökme emülsiyon ürünlerin tedarikini artırmıştır. Bu sayede, anılan bu Bulk operasyonlarında kullanılmaya başlanan teknolojik gelişmeler Şirket'in Bulk operasyonlarındaki etkinliğini de artırmıştır.
- 2014 yılında Şirket sermayesi 10.300.000 TL artırılarak, 2.200.000 TL'den 12.500.000 TL'ye yükseltilmiş ve artırılan 10.300.000 TL'nin 3.300.000 TL'si Şirket'in geçmiş yıl karlarından kalan 7.000.000 TL'si ise Şirket'in ortakları tarafından nakden karşılanmıştır.

2016

- 2016 yılında Şirket sermayesi 7.500.000 TL artırılarak, 12.500.000 TL'den 20.000.000 TL'ye yükseltilmiş ve bu sermaye artırımının tamamı Şirket'in ortakları tarafından nakden karşılanmıştır.

2017

- Şirket; elektriksiz kapsüller, Anfo, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı, yemlemeye duyarlı emülsiyon patlayıcı, elektriksiz kapsül üretimi ile kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı, elektrikli kapsül, elektriksiz kapsül, infilaklı fitil, emniyetli

fitil, Anfo, elektronik kapsül, şok tüp, gecikme rölesi ve patlama aksesuarlarının satışı faaliyetleri bakımından 06.12.2026 geçerlilik tarihli TSE-EN-ISO 9001:2015 kalite yönetim sistemi belgesi almıştır.

- Şirket, çevre mevzuatı kapsamında sahibi bulunduğu mevcut izinler bakımından 30.000 ton Anfo ile 6 milyon adet kapsül üretim kapasitesini, hazırladığı kapasite artış projesine istinaden 60.000 ton Anfo, 20 milyon adet kapsül, 15.000 ton kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı, 25.000 ton yemlemeye duyarlı paylayıcı ve 200 milyon metre şok tüp üretimi olarak değiştirilmesi yönünde gerekli başvuruları yerine getirmiştir. Şirket'in bu başvurusu 2018 yılı içerisinde onaylanmıştır.

2018

- Gerçekleştirilen makine ve ekipman ile personel istihdamı yatırımları neticesinde Şabanözü Fabrikası'nda yapılan kapasite artışlarını takiben Şirket'in Anfo üretim kapasitesi 22.680 ton/yıl'dan 35.640 ton/yıla, elektriksiz kapsül üretim kapasitesi 1.296.000 adet/yıldan 4.665.000 adet/yıla, kapsüle ve yemlemeye duyarlı patlayıcı üretim kapasitesi 7.200 ton/yıl'dan 14.256 ton/yıl'a artırılmıştır.
- Şirket makine ve ekipman yatırımlarına istinaden, ürün grubu içerisine yer altı Bulk operasyonlarını da eklemiştir. Bu ürün grubu, 2012 yılından beri Şirket tarafından sağlanan yer üstü Bulk operasyonlarından hem kullanılan makine ve ekipmanlardaki değişiklikler hem de bu faaliyetin uygulandığı yüzey/alan bakımından farklıdır. Şirket'in ürün portföyünün yer altı Bulk operasyonlarının sağlanması yönünde geliştirilmesi Şirket'in farklı pazarlarda faaliyet gösterebilmesi adına Şirket'e bir yetkinlik kazandırmış olup, bu sayede Şirket patlayıcı madde ve madencilik pazarlarında rekabet açısından öne çıkmıştır.

2019

- Şirket, sivil amaçlı patlayıcı madde üretim sektöründe, bu zamana kadar yalnızca ithal edilerek kullanılan şok tüplerin üretimini kendi tesislerinde gerçekleştirmeyi planlamış ve bu doğrultuda, Savunma Sanayii Güvenliği Kanunu ile Patlayıcı Madde Üreten Kuruluşların Denetimi Kanunu kapsamındaki gereklilikleri sağlayarak "Milli Gizli" ve "NATO Gizli" gizlilik dereceli tesis güvenlik belgelerini almıştır. Şirket, bu sayede, yurt içinde şok tüp üretimi için izin almıştır. Aynı yıl içerisinde şok tüp üretimine başlanması için gerekli çalışmalar yürütölmeye başlanmıştır.
- Şirket, fiili durum itibarıyla yürüttüğü patlayıcı madde üretim faaliyetleri bakımından yurt dışındaki etkinliğini artırmak amacıyla Liberya Cumhuriyeti'nde 2019 yılı içerisinde şube kurma çalışmalarına başlamıştır. Bu doğrultuda Şirket, Liberya'da bulunan maden sahasının içinde yer alan ve maden şirketine ait tesiste dökme emülsiyon patlayıcılarının üretilmesi ve patlayıcı şarj kamyonlarına dökme emülsiyon yüklenmesinin sağlanması faaliyetlerinde bulunmak üzere, 17.04.2019 tarihinde Liberya Cumhuriyeti'nin Montserrado bölgesinde bulunan, Liberya Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde kayıtlı "Kapeks Liberia" unvanlı yurt dışı şubesini kurmuştur. 2019 yılı içerisinde Liberya Cumhuriyeti'nde kurulan Kapeks Liberia yer altı ve yer üstü Bulk operasyonlarının yürütölmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır.

-
- 2020**
- 2020 yılı içerisinde Şirket'in türü limited şirketten anonim şirkete dönüştürülmüş ve bu Esas Sözleşme tadili kapsamında Şirket'in unvanı, işbu İzahname tarihi itibarıyla da güncel olan "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir.
 - Şirket'in unvan değişikliğine ilişkin anılan Esas Sözleşme tadilini takiben, Şirket'in "Kapeks Üretim Patlayıcı Maddeler Ticaret Limited Şirketi Şabanözü Şubesi" unvanlı şubesinin de unvanı Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi Şabanözü Şubesi" olarak değiştirilerek tescil edilmiştir.
-
- 2021**
- Şirket yatırımları çerçevesinde temel olarak sivil amaçlı patlayıcı ürünlerin ihracatını gerçekleştirdiği ülke sayısını 14'e çıkarmıştır.
 - 2020 yılından itibaren Şirket'in sermayesini temsil eden payların tamamına (%100) sahip olan Adreks Lojistik'ten ilgili payların tamamı, işbu İzahname tarihi itibarıyla Şirket'in mevcut pay sahipleri tarafından devralınmıştır. Bu pay devir işlemi Şirket'in anılan dönem içerisindeki sermayesini temsil eden payların nominal değeri üzerinden 30.06.2021 tarihinde gerçekleştirilmiştir.
 - Anılan pay devri ile aynı gün, Adreks Lojistik'in sermayesini temsil eden paylar bakımından da devir işlemi gerçekleştirilmiş, bu pay devir işlemi Adreks Lojistik'in anılan dönem içerisindeki sermayesini temsil eden payların nominal değeri üzerinden yapılmış ve bu devri takiben Şirket, Adreks Lojistik'in sermayesinde tek ortak (%100) haline gelmiştir.
 - 17.08.2021 tarihine gelindiğinde Adreks Lojistik, Komex Patlayıcı'nın sermayesinde sahip olduğu paylarının tamamını Şirket'e devretmiş, bu pay devir işlemi Komex Patlayıcı'nın anılan dönem içerisindeki sermayesini temsil eden payların nominal değeri üzerinden yapılmış ve bu pay devrini takiben Şirket Komex Patlayıcı'nın sermayesini temsil eden payların %97,92'sine sahip pay sahibi haline gelmiştir.
 - 2019 yılında, T.C. Milli Savunma Bakanlığından alınan tesis güvenlik belgesini takiben yürütülmeye başlanan şok tüp üretimi çalışmalarına istinaden, 2021 yılına gelindiğinde, Şabanözü Fabrikası'ndaki şok tüp üretimi tesisi için yine T.C. Milli Savunma Bakanlığından kuruluş izni alınmış ve T.C. İçişleri Bakanlığı nezdinde ilgili tesisin kuruluşuna dair işletme izni süreçleri başlatılmıştır.
-
- 2023**
- Şirket; elektriksiz kapsüller, Anfo, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı, yemlemeye duyarlı emülsiyon patlayıcı, elektriksiz kapsül ve şok tüp üretimi ile kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı, elektrikli kapsül, elektriksiz kapsül, infilaklı fitil, emniyetli fitil, Anfo, elektronik kapsül, şok tüp, gecikme rölesi ve patlama aksesuarlarının satışı faaliyetleri bakımından TSE-EN-ISO 14001:2015 çevre yönetim sistemi belgesi almıştır.
 - Şirket yürüttüğü faaliyetleri bakımından ISO 45001:2018 iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemi sertifikası alınmıştır.
-

- Şok tüp üretimi çalışmaları kapsamında T.C. Milli Savunma Bakanlığı'ndan üretim izin belgesi ve T.C. İçişleri Bakanlığı'ndan ilgili üretim çalışmalarına yönelik üretim tesisi için kuruluş ön izni ve kurul izni alınmıştır.
- Şirket, 20.12.2023 tarihinde Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilen 06.12.2023 tarihli olağanüstü genel kurul kararı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 02.11.2023 tarih ve 66/1484 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Söz konusu esas sözleşme tadili tarihinde, Şirket'in çıkarılmış sermayesi 50.000.000 TL olup bu sermaye her biri 1,00 TL nominal değerinde 50.000.000 adet paya bölünmüştür. Bu payların 10.685.480 adedi nama yazılı A Grubu paydan ve 39.314.520 adedi hamiline B Grubu paydan oluşmaktaydı.
- 2023 yılında Şirket sermayesi 30.000.000 TL artırılarak, 20.000.000 TL'den 50.000.000 TL'ye yükseltilmiş ve bu sermaye artırımının tamamı Şirket'in iç kaynaklarından karşılanmıştır.

2024

- Gördes Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 26.06.2024 tarihinde Namık Kemal Mah. Atatürk Bul. No:34 Köprübaşı/Manisa adresinde "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi Manisa Şubesi" unvanı ile Şirket'in yurt içindeki ikinci şubesi kurulmuştur ve güncel durumda ilgili şube Borlu Mah.Esentepe (Karacaibrahim) Sok.No:9 Köprübaşı/Manisa adresinde bulunmaktadır. İşbu İzahname tarihi itibarıyla bu şubeden sağlanan herhangi bir üretim faaliyeti bulunmamakla birlikte; Manisa Şubesi, Anfo, yemlemeye ve kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı, kapsül, ateşleme sisteminde kullanılan şok tüp ve elektriksiz kapsülün üretimi ve anılan bu ürünlerin depolanması ve satışı faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulmuştur. Manisa Şubesi'nin kurulması ile birlikte Şirket, ürettiği ürünlerinin pazarlanması ile satışı faaliyetlerinin Manisa Şubesi'nin bulunduğu adres bakımından mevcut olan müşterilere ve potansiyel müşterilere yerinde sağlanabilmesini ve bu durum neticesinde de satış hacminin artmasını hedeflemiştir. Güncel durum itibarıyla Şirket, patlayıcı madde üretimi ile tesis kurma bakımından anılan şubesi için gerekli izin ve ruhsatların alınması adına başvuru süreçlerini yürütmektedir.
- Şirket, şok tüp üretimi çalışmaları kapsamında T.C. İçişleri Bakanlığı'ndan işletme izni almış ve bu doğrultuda Şabanözü Fabrikası'nda kurduğu yıllık 28.512 km üretim kapasiteli üretim tesisi ile şok tüp üretim çalışmalarına devam etmektedir.
- Şirket mevcut faaliyetleri bakımından Çankırı ili Şabanözü İlçesinde bulunan, gerekli izin ve ruhsatların alınması halinde arazi niteliğinde kullanılacak çeşitli taşınmazları satın alarak ilgili taşınmazlar üzerinde GES faaliyetlerine başlamıştır.
- Şirket, üretim faaliyetlerini yurt içinde farklı lokasyonlarda da geliştirebilmek adına Manisa ilinde toplamda, izahname tarihi itibarıyla 1.258.514,64 m²'ye tekabül eden taşınmazlar satın almıştır.
- Şirket, elektrik masraflarını azaltmak ve işbu İzahname tarihi itibarıyla yürüttüğü üretim faaliyetleri kapsamında kendi elektriğini de üretebilmek, kullanabilmek adına 860 kWe / 986,8 kWp kurulu kapasiteye sahip Şabanözü Fabrikası'na kurulan GES 2024 Şubat ayı itibarıyla devreye alınmıştır. Anılan bu GES, 20.11.2024 tarihinde Çankırı Ticaret Sicili

Müdürlüğü nezdinde "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi GES Şubesi" unvanı ile şube olarak tescil edilmiştir. Şirket, GES faaliyetleri kapsamında ürettiği ihtiyaç fazlası elektrik enerjisini, Çankırı ilinde bulunan görevli tedarikçi şirket Enerjisa Başkent Elektrik Perakende Satış A.Ş.'ye Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği'nin 24'üncü maddesi hükümleri çerçevesinde satmaktadır.

- 2024 yılında Şirket sermayesi 50.000.000 TL artırılarak, 50.000.000 TL'den işbu İzahname tarihi itibarıyla da güncel olan 100.000.000 TL'ye yükseltilmiş ve bu sermaye artırımının tamamı Şirket'in iç kaynaklarından karşılanmıştır.
- Şirket, Orica Mining Services Portugal Lda ile 01.12.2024 tarihinden geçerli olacak şekilde İş Birliği Anlaşması imzalamıştır¹. Bu anlaşma ile Şirket Türkiye madencilik sektörünü geliştirmiş dijital çözümlerle donatmayı amaçlamakta ve gelişmiş, veri odaklı ve optimize edilmiş karar alma süreçleri sağlayan son teknoloji dijital çözümlerin devreye alınmasını planlanmaktadır. Bu anlaşma kapsamında, Şirket, Türkiye'de bu tür hizmetlerin sağlanması için Orica Mining Services Portugal Lda'nın tek ve münhasır distribütörü olarak hareket edecektir. Ayrıca Şirket'in, jeoteknik ve dijital çözümler proje ekibi Orica Mining Services Portugal Lda'nın tüm ürün portföyü için satış ve teknik destek hizmeti de sunmaktadır.

2025

- Şirket; 24.02.2025 başlangıç tarihli "elektrik üretimi, iletimi ve dağıtımını teşvikine" ilişkin yatırım teşvik belgesi kapsamında 1.750 kW_e / 2.087,8 kW_p kapasiteli 2. GES projesinin yapımına başlamıştır.
- Şirket; Şabanözü Fabrikası'nda kurulu mevcut şok tüp üretim tesisine, tamamlandığında 38.800 km/yıl ek kapasite yaratması hedeflenen 2. şok tüp üretim hattı kurulması projesinin yapımı için 26.05.2025 tarihinde sözleşme imzalanmış olup, üretim hattı kurulum çalışmaları halen devam etmektedir.
- Şirket, Manisa ilindeki arsasına depo ve üretim tesisi yapılması amacıyla geliştirdiği Manisa Tesis Projesi kapsamında Emniyet Genel Müdürlüğünden, ilgili müdürlüğün 28.03.2025 tarih ve E-40347008-91244-2025032814061589078 sayılı yazısı ile 5 adet toplamda 410 ton kapasiteli patlayıcı deposu inşaatı ve Anfo Üretim Tesisi İnşaatı için izin almıştır. Bu kapsamda, Şirket 3 adet toplamda 273 ton kapasiteli patlayıcı depolarının yapımı için çalışmalara başlamıştır.
- Şirket, elektronik kapsül üretimi için çalışmalarını tamamlamış olup CE belgesi 15.12.2025 tarihinde alınmıştır.
- Şirket, mevcut yatırımlarına ek olarak yurt içinde, yeni üretim tesisi ve depo yatırımları için satın alma amacıyla, gayrimenkul alım-satım vaadi sözleşmesi imzalamıştır.

2026

- Şirket'in 24.02.2025 başlangıç tarihli 2. GES projesini 2026 Mart ayında tamamlanmış olup, bu yatırımın tamamlanması neticesinde 12.03.2026 tarihinde Çankırı Ticaret Sicili

¹ <https://www.orica.com/news-media/2024/orica-digital-solutions-and-kapeks-sign-collaboration-agreement-to-equip-turkeys-mining-industry-with-advanced-digital-solutions>

Müdürlüğü nezdinde tescil edilerek Şirket'in GES 2 Şubesi Sağlık Mah. Kır yolu Sokak No:127/1-1 Şabanözü/Çankırı adresinde kurulmuştur.

- Şirket'in bağlı ortaklıklarından Komex Patlayıcı'nın yapmış olduğu ANFO Üretim İşbirliği ve Patlayıcı Madde Depo Kira Sözleşmeleri 2026 yılı Nisan ayı sonunda sona erdirilmiştir. Bu kapsamda, Komex Patlayıcı üzerinden yürütülen satış ve depolama faaliyetleri İzahname tarihi itibarıyla doğrudan Şirket tarafından yürütülmeye devam edilmektedir.
- 29.06.2026 tarihinde Kapex LLC hissedarlarından Şakir Savaş Karademir'e ait %2 oranındaki pay Şirket tarafından devralınmış olup bu işlem sonucunda Şirket'in Kapex LLC'deki pay oranı %81'e yükselmiştir.
- Şirket, kendi üretimi olan elektronik kapsül satışına başlamıştır.
- Şirket İzahname tarihi itibarıyla, Şabanözü işletmesinde sanayi faaliyetlerini yürüttüğü üretim sahası ve çevresi olarak 949.141.44 m2'lik alana sahiptir.

Şirket'in tabi olduğu başlıca mevzuata ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmektedir.

Patlayıcı Maddelere İlişkin Mevzuatı

Patlayıcı madde üreten ve satan sanayi kuruluşlarına ilişkin usul ve esaslar 6551 sayılı Barut ve Patlayıcı Maddelerle Silah ve Teferruatı ve Av Malzemesinin İhissardan Çıkarılması Hakkında Kanun, Patlayıcı Maddelerin Saklanması, Depolanması ve Satışına İlişkin Tüzük ve Patlayıcı Madde Üreten Kuruluşların Denetimi Kanunu gibi çeşitli birincil ve ikincil mevzuatla düzenlenmektedir. Söz konusu mevzuat uyarınca:

- Patlayıcı madde üretmek ve işlemek üzere işyeri kurmak isteyenler, kuruluş izin belgesi almak için, dilekçeyle İçişleri Bakanlığına başvurmak zorundadırlar. İşyerinin kurulması uygunsa, başvuru tarihinden başlayarak bir ay içinde kuruluş izin belgesi verilir. Kuruluş izin belgesi, iki yıl için geçerlidir. Kuruluş, zorlayıcı ya da kabul edilebilir nedenlerle gerçekleştirilmezse, İçişleri Bakanlığı süreyi uzatır. İşyerinin genişletilmesi, yeni tesisler eklenmesi, kapasite artırılması için de öngörülen usul ve esaslara göre yeniden izin belgesi alınması gerekir.
- İş yerleri, kuruluş izin belgesi aldıktan sonra işletme izni alabilmek için valiliğe başvurmalıdır.
- Oyun ve eğlence aracı olan patlayıcı maddelerin üretimi için verilen işletme izin belgeleri üç yıl, bunların dışında kalanlara verilen işletme izin belgeleri beş yıl sürelidir. İşletme izni almış işletmeler, yılda en az bir kez, valilikçe denetlenir.
- Patlayıcı maddeleri üretmek ve ithal etmek üzere izin belgesi alanlar, yıllık üretim ve ithalatın çeşidini, miktarını ve kullandıkları patlayıcı özellikteki hammaddelerin ve artıklarının miktarını, bir sonraki yılın ilk ayı içinde İçişleri Bakanlığına bir çizelge halinde vermek zorundadırlar.
- Patlayıcı maddelerin fabrikadan, giriş gümrüğünden, satıldığı yerden veya depolardan başka bir yere taşınması için taşıma izin belgesi alınması zorunludur. Bu belgeler, işletme, ithal, satın alma, depolama, kullanma veya satış izin belgesi bulunanların dilekçe ile yapacakları başvuru üzerine, yerel emniyet makamları veya ilçe jandarma bölük komutanlıklarınca verilir.
- Patlayıcı maddeleri kullanmak veya satmak üzere depolayacak olanların valiliklerden patlayıcı madde depolama izin belgesi almaları gerekir.
- Patlayıcı maddeleri toptan ve/veya perakende olarak satmak isteyenler, bir dilekçeyle başvurarak satışın yapılacağı il valiliğinden satış izin belgesi almak zorundadırlar.

- Harp araç ve gereçleri ile silâh, mühimmat ve bunlara ait yedek parçalar ve patlayıcı maddeleri üretecek kuruluşların kurulması ve işletilmesi, Sanayi ve Ticaret Bakanlığının görüşü alınarak Millî Savunma Bakanlığının iznine bağlıdır. Üretim tesislerinin nerelerde kurulacağı ve depolarıyla satış yerlerinin nerelerde bulunacağına ilişkin yatırımcı kurum ve kuruluşlar ile gerçek ve tüzel kişilerin teklifi, İçişleri Bakanlığı ve Çevre ve Orman Bakanlığının uygun görüşü alındıktan sonra Millî Savunma Bakanlığınca onaylanır. Yıllık listelerde belirlenen silâhlar ile bunlara ait mühimmat ve yedek parçaların iç pazara üretici veya dağıtıcı firmalarca sunulmasına, İçişleri Bakanlığının olumlu görüşü alınarak Millî Savunma Bakanlığınca izin verilebilir.

Savunma Sanayii Güvenliğine İlişkin Mevzuatı

Savunma Sanayii Güvenliği Kanunu ve Savunma Sanayii Güvenliği Yönetmeliği, patlayıcı madde üreten sanayi kuruluşlarının kurulması, işletilmesi ve yükümlülükleri ile denetimine ilişkin esas ve usulleri düzenlemektedir. (Savunma Sanayii Güvenliği Kanunu ve Savunma Sanayii Güvenliği Yönetmeliği birlikte "Savunma Sanayii Güvenliği Mevzuatı" olarak anılacaktır).

- Savunma sanayii güvenliği kapsamında faaliyet gösteren kuruluşların, kendi tesisleri için hazırlayacakları özel savunma sanayii güvenliği yönetmeliğini uygulamaya koymaları için Millî Savunma Bakanlığınca onaylatmaları gerekir.
- Millî Savunma Bakanlığından; gizlilik dereceli bilgi, belge, proje veya malzemeye nüfuzu gerektiren savunma sanayii konuları ile ilgisi olan her kişi için "Kişi Güvenlik Belgesi" ve projenin uygulanacağı tesis veya yer için de "Tesis Güvenlik Belgesi" alınması zorunludur. Bu belgeler temin edilmeden, ilgililere, gizlilik dereceli bilgi, belge, proje veya malzeme açıklanamaz ve verilemez; bunların bulunduğu yerlere ve tesislere girilemez, gizlilik dereceli bilgi ihtiva eden anlaşma, sözleşme veya alt sözleşme çalışmalarına ve uygulamalarına iştirak edilemez.
- Uygun seviyede "Kişi Güvenlik Belgesi" ve "Tesis Güvenlik Belgesi" olmayan kişi ya da kuruluşlar, savunma sanayii alanındaki gizlilik dereceli bilgi, belge ve malzeme ya da projeye erişemez, bunların bulunduğu ya da yürütüldüğü gizlilik dereceli yerlere ve tesislere giremez ve bunlarla ilgili anlaşma, sözleşme veya alt sözleşme çalışmalarına iştirak edemez.

Kuruluşlara millî ve/veya NATO gizlilik dereceli (NATO Hizmete Özel hariç) "Tesis Güvenlik Belgesi" verilebilmesi için; şahıs şirketi ve anonim şirket statüsünde olan kuruluşların hissedarlarının tamamı ile bu şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları, güvenlik koordinatörü ile gizlilik dereceli bilgi, belge ve malzemeye nüfuz etmesi muhtemel personeli için yaptırılacak güvenlik soruşturması ve arşiv araştırmasının olumlu sonuçlanması zorunludur.

Çevre Mevzuatı

Çevresel etki değerlendirmesi, Çevre Kanunu tahtında gerçekleştirilmesi planlanan projelerin çevreye olabilecek olumlu ve olumsuz etkilerinin belirlenmesinde, olumsuz yöndeki etkilerin önlenmesi ya da çevreye zarar vermeyecek ölçüde en aza indirilmesi için alınacak önlemlerin, seçilen yer ile teknoloji alternatiflerinin belirlenerek değerlendirilmesinde ve projelerin uygulanmasının izlenmesi ve kontrolünde sürdürülecek çalışmaları ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. Çevresel etki değerlendirmesine ilişkin usul ve esaslar, 29.07.2022 tarihinde yürürlüğe giren (ve 25.11.2014 tarihli yönetmeliği yürürlükten kaldıran) ÇED Yönetmeliği ile düzenlenmektedir.

ÇED Yönetmeliği kapsamında, ilgili projenin çevresel etkilerinin değerlendirilmesi bakımından, Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı tarafından 4 türde karar verilmesi mümkündür:

- Çevresel etki değerlendirmesi gerekli değildir kararı ("ÇED Gerekli Değildir" kararı), ilgili ön inceleme ve değerlendirmeye tabi projeler hakkında yapılan değerlendirmeler dikkate alınarak, projenin çevre üzerindeki muhtemel olumsuz etkilerinin, alınacak önlemler sonucu ilgili mevzuat ve bilimsel esaslara göre kabul edilebilir düzeylerde olduğunun belirlenmesi üzerine projenin gerçekleşmesinde çevre açısından sakınca görülmediğini belirten karardır.
- Çevresel etki değerlendirmesi gereklidir kararı ("ÇED Gereklidir" kararı), ilgili ön inceleme ve değerlendirmeye tabi projelerin çevresel etkilerinin incelenerek, çevresel etkilerinin daha detaylı incelenmesi amacıyla çevresel etki değerlendirmesi raporu hazırlanmasının gerektiğini belirten karardır.

ÇED Yönetmeliği Ek-1'de listelenen ve çevresel etki değerlendirmesi uygulanacak projelere başlanmadan önce veya Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'nın bir projeye ilişkin "ÇED Gereklidir" kararı vermesi üzerine, anılan projeye ilişkin olarak ÇED Raporu hazırlanması gerekmektedir. Akabinde Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı tarafından yapılacak incelemeler neticesinde, söz konusu proje ile ilgili olarak çevresel etki değerlendirmesi olumlu kararı ("ÇED Olumlu" kararı) veya çevresel etki değerlendirmesi olumsuz kararı ("ÇED Olumsuz" kararı) verilebilir.

Mevzuat uyarınca "ÇED Olumlu" kararı veya "ÇED Gerekli Değildir" kararı alınmadıkça, ÇED Yönetmeliği kapsamındaki projeler ile ilgili onay, izin, teşvik, yapı ve kullanım ruhsatı verilemez; söz konusu projeler için yatırıma başlanamaz ve bunlar ihale edilemez. ÇED Olumlu Kararı veya ÇED Gerekli Değildir Kararı alınmadan başlanan faaliyetler süre verilmeksizin durdurulur ve "ÇED Olumlu" ya da "ÇED Gerekli Değildir" kararı alınmadıkça yatırıma ilişkin durdurma kararı kaldırılmaz.

Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği ise Çevre Kanunu uyarınca alınması gereken çevre izin ve lisansları düzenlemekte ve çevre izin ve lisanslarına tabi işletmeleri iki kategoride sınıflandırmaktadır. Bunlar: çevreye kirlетici etkisi yüksek düzeyde olan işletmeler ve çevreye kirlетici etkisi olan işletmelerdir.

Atık Yönetimi Mevzuatı

Atık yönetimi faaliyetleri, Çevre Kanunu ve Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı tarafından çıkarılan ikincil mevzuatla düzenlenmektedir.

Şirket, olağan operasyonları ile gerçekleştirdiği üretim faaliyetleri kapsamında ortaya çıkan atıkların muhafazası ile bertarafını başlıca:

- 08.06.2010 tarihli ve 27605 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Toprak Kirliliğinin Kontrolü ve Noktasal Kaynaklı Kirlenmiş Sahalara Dair Yönetmelik,
- 02.04.2015 tarihli ve 29314 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Atık Yönetimi Yönetmeliği,
- 12.07.2021 tarihli ve 30829 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Sıfır Atık Yönetmeliği,
- 26.06.2021 tarihli ve 31523 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Ambalaj Atıklarının Kontrolü Yönetmeliği, ve
- 26.12.2022 tarihli ve 32055 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Atık Elektrikli ve Elektronik Eşyaların Yönetimi Hakkında Yönetmelik

Hükümlerine uygun şekilde yürütmek ve çevre ve insan sağlığına zarar vermeden atık yönetimini sağlamakla yükümlüdür.

Şirket ayrıca İş Sağlığı ve Güvenliğine İlişkin Mevzuat ve Sanayi Sicil Mevzuatı'na tabiidir.

Şirket yurt içindeki bütün üretim faaliyetlerini Şabanözü Fabrikası'ndan sağlamaktadır. Şabanözü Fabrikası, Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde kayıtlı bulunan ve 08.07.2008 tarihinde şube olarak tescil edilen Şirket'in patlayıcı madde üretimi, depolanması ve satışı faaliyetlerinde bulunan fabrikasıdır. Bahsedilen şubenin mevcut durumdaki ticaret unvanı "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi Şabanözü Şubesi"dir.

Şabanözü Fabrikası

Şabanözü Fabrikası	
Adresi	Sağlık Mah. Şehit Murat Cad. No:77 Şabanözü/Çankırı
Büyükluğu	601.916 m ²
Kapalı alan	6.990 m ²
Mülkiyet Durumu	Bedelsiz irtifak ve mülkiyet

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 08.07.2008 tarihinde "Girişim Gösteri Organizasyonları Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi Şabanözü Şubesi" unvanı ile Sağlık Mah. Şehit Murat Cad. No:77 Şabanözü/Çankırı adresinde ilk şubesi kurulmuştur. Şirket, ilgili adreste bulunan ve sivil amaçlı patlayıcı maddeler üretmek amacıyla 2008 yılında kurulumuna başlanan Şabanözü Fabrikası'nı şube olarak tescil etmiştir. Şabanözü Fabrikası'nın kurulumunu 2010 yılında tamamlamıştır.

Şirket 2010 yılı içerisinde ilk üretim tesisi olan Anfo üretim tesisini devreye almış olup mevcut durum itibarıyla Anfo üretim tesisi, yemlemeye duyarlı patlayıcı üretim tesisi, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı üretim tesisi, elektriksiz & elektronik kapsül üretim tesisi ve şok tüp üretim tesisi olmak üzere Şirket'in toplamda 5 adet üretim tesisi bulunmaktadır. Anılan üretim tesisleri ile fabrika alanında bulunan depolama alanı ile birlikte Şabanözü Fabrikası, 6.990 m²'lik bir alanı kapalı olmak üzere toplamda 601.916 m²'lik bir alana sahiptir.

İzahname tarihi itibarıyla Şirket'in Şabanözü işletmesinin bulunduğu üretim sahası ve çevresindeki toplam alan 949.141,44 m²'ye ulaşmıştır. Bu alanın bir kısmı Şirket mülkiyetinde bulunmakta olup, kalan kısmı Hazine mülkiyetindedir. Şirket, Hazine mülkiyetindeki yaklaşık %44'lük bölüme tekabül eden taşınmaz üzerinde 2009 yılında lehine 49 yıl süreyle tesis edilmiş bedelsiz irtifak hakkına sahiptir. Ayrıca, Hazine'ye ait 439.638,94 m² büyüklüğündeki ilave taşınmaz üzerinde irtifak hakkı kurulmasına ilişkin ön izin sözleşmesi bulunmaktadır.

Şabanözü işletmesinde bulunan taşınmazlar Hazine, Şirket ve Adreks Lojistik adına kayıtlıdır. Şirket, bedelsiz irtifak hakkına konu Hazine taşınmazı bakımından 4706 sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi ve Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un 4'üncü maddesi kapsamında satın alma öncelik hakkına sahip olup, ihtiyaç hâlinde bu hakkını kullanabilecektir.

Şabanözü Fabrikası'nda Bulunan Üretim Tesisleri		
Üretim Tesis	Üretilen Ürünler	Üretim Kapasitesi (İzahname tarihi itibarıyla)
Anfo Üretim Tesis	Anfo	35.640 ton/yıl
Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Üretim Tesis	Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Ürünleri ile Dökme Emülsiyon Patlayıcı Ürünleri	16.128 ton/yıl (yemlemeye duyarlı patlayıcı üretim kapasitesi 6.912 ton/yıl ve dökme emülsiyon patlayıcı üretim kapasitesi 9.216 ton/yıl)
Kapsüle Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı Üretim Tesis	Kapsüle Duyarlı Ürünleri	6.480 ton/yıl

Elektriksiz & Elektronik Kapsül Üretim Tesisi	Kapsül Ürünleri	6.868.800 adet/yıl
Şok Tüp Üretim Tesisi	Şok Tüp	28.512 km/yıl

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Kapeks Liberia

Şirket, dökme emülsiyon patlayıcılarının üretilmesi ve patlayıcı şarj kamyonlarına dökme emülsiyon yüklenmesinin sağlanması faaliyetlerinde bulunması üzere, 17.04.2019 tarihinde Liberya Cumhuriyeti'nin Montserrado bölgesinde kurulan, Liberya Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde kayıtlı "Kapeks Liberia" unvanlı yurt dışı şubesini kurmuştur.

Kapeks Liberia, Liberya'da bulunan maden sahasının içinde yer alan ve maden firmasına ait Bulk emülsiyon üretim tesisinde, yer üstü ve yer altı patlayıcı maddelerin üretimini sağlamaktadır. Bu üretim tesisinin üretim kapasitesi 200 kg/dk olup bu tesiste üretilen patlayıcı maddeler, geliştirilen projelere uygun olacak şekilde özel tasarım olarak üretilmiş Şirket'e ait 2 adet yer üstü emülsiyon şarjlama kamyonu ile patlatma faaliyetinin uygulanacağı alana temin edilmektedir. Kapeks Liberia bünyesinde yer alan 1 adet proje müdürü, 1 adet baş mühendis ile 2 adet üretim/bakım operatörü ve saha destek ekibi Liberya'da gerçekleştirilen üretim faaliyetlerini yürütmektedir.

Satış miktarları	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı (kg)	6.211.434	5.667.241	6.616.939	1.504.252
Yemlemeye Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı (kg)	9.978.200	8.109.845	8.173.415	2.348.650
Anfo (kg)	37.701.320	37.312.640	36.976.275	6.591.020
Ateşleme Sistemleri (adet)	5.939.280	5.937.327	6.009.427	1.428.642

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Satış miktarları	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Yurt İçi				
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı (kg)	3.152.054	3.032.481	3.305.699	668.832
Yemlemeye Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı (kg)	9.342.080	7.827.325	8.100.715	2.345.650
Anfo (kg)	35.822.320	36.213.340	36.632.100	6.502.020
Ateşleme Sistemleri (adet)	3.086.705	3.001.397	3.193.495	601.802
Yurt Dışı				
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı (kg)	3.059.380	2.634.760	3.311.240	835.420
Yemlemeye Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı (kg)	636.120	282.520	72.700	3.000
Anfo (kg)	1.879.000	1.099.300	344.175	89.000
Ateşleme Sistemleri (adet)	2.852.575	2.935.930	2.815.932	826.840

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket fiili durum itibarıyla temel olarak ürettiği tüm ürün gruplarını da ihraç etmekte olup 01.01.2026-31.03.2026 döneminde Şirket'in toplam hasılatının %15,54'ünü ihracat satışları oluşturmaktadır. Anılan ihracat satışları Liberya, Azerbaycan, Özbekistan, Karadağ ve Ukrayna pazarlarına yapılmaktadır.

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla konsolide satış hasılatının ürün gruplarına göre dağılımı ve toplam satış hasılatı içindeki payı aşağıdaki gibidir:

Hasılat (TL)	31.12.2023	Pay (%)	31.12.2024	Pay (%)	31.12.2025	Pay (%)	31.03.2026	Pay (%)
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı	618.698.245	11,66	476.918.389	11,52	495.343.791	12,89	99.324.401	12,51
Yemlemeye Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı	872.469.417	16,44	595.661.938	14,38	505.854.427	13,17	138.911.838	17,49
Anfo	2.424.282.126	45,69	1.840.758.385	44,45	1.669.177.563	43,44	277.321.145	34,92
Ateşleme Sistemleri	1.018.425.275	19,19	840.027.230	20,29	685.118.364	17,83	155.808.142	19,62

Diğer Satışlar	372.063.150	7,01	387.673.845	9,36	486.894.491	12,67	122.769.289	15,46
Toplam Satış (TL)	5.305.938.214	100	4.141.039.786	100	3.842.388.635	100	794.134.816	100,00

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Hasılat (TL)	31.12.2023	Pay (%)	31.12.2024	Pay (%)	31.12.2025	Pay (%)	31.03.2026	Pay (%)
Yurt içi Toplam	4.310.484.542	81,24	3.407.986.810	82,30	3.214.932.163	83,67	661.160.164	82,26
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı	345.475.283	6,51	288.983.554	6,98	270.190.904	7,03	50.018.940	6,30
Yemlemeye Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı	817.336.988	15,40	575.173.000	13,89	501.042.342	13,04	138.773.258	17,47
Anfo	2.278.374.960	42,94	1.773.852.959	42,84	1.649.431.059	42,93	273.278.809	34,41
Ateşleme Sistemleri	610.951.220	11,51	485.551.946	11,73	438.479.549	11,41	84.659.226	10,66
Diğer Satışlar	258.346.091	4,87	284.425.352	6,87	355.788.309	9,26	114.429.932	14,41
Yurt dışı Toplam	995.453.672	18,76	733.052.976	17,70	627.456.472	16,33	132.974.652	16,74
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı	273.222.963	5,15	187.934.835	4,54	225.152.887	5,86	49.305.461	6,21
Yemlemeye Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı	55.132.429	1,04	20.488.938	0,49	4.812.085	0,13	138.580	0,02
Anfo	145.907.166	2,75	66.905.426	1,62	19.746.504	0,51	4.042.336	0,51
Ateşleme Sistemleri	407.474.055	7,68	354.475.284	8,56	246.638.815	6,42	71.148.916	8,96
Diğer Satışlar	113.717.060	2,14	103.248.493	2,49	131.106.182	3,41	8.339.358	1,05
Toplam Satış (TL)	5.305.938.214	100	4.141.039.786	100	3.842.388.635	100	794.134.816	100,00

Kaynak: Şirket İzahnamesi

4. Pazar Hakkında Bilgi

Şirket, yürüttüğü faaliyetler kapsamında üretimini ve satışını sağladığı ürünler bakımından temel olarak sivil amaçlı patlayıcı madde sektöründe yer almakta olup, operasyonel ve ticari iş ve işlemleri sebebi ile madencilik, çimento ve taş ocakları ile altyapı sektöründe yaşanan değişim ve gelişmelerden de doğrudan etkilenmektedir. Zira, Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği patlayıcı maddeler bakımından ana müşterileri madencilik, çimento ve taş ocakları ile altyapı sektörlerinde faaliyet göstermektedir.

Madencilik faaliyetleri, küresel sivil amaçlı kullanılan patlayıcılar ve ateşleme sistemleri pazarında talebin ana sürükleyicisi olarak öne çıkmaktadır.

2025 yılında küresel sivil amaçlı patlayıcı tüketimi 19,8 milyon ton; küresel ateşleyici kapsül tüketim miktarı ise 420,3 milyon adet olarak gerçekleşmiştir. Küresel sivil amaçlı patlayıcı tüketiminin yaklaşık %80'i madencilik faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Asya ülkeleri %26 pazar payı ile küresel ölçekte sivil amaçlı patlayıcı tüketim kapsamında en büyük paya sahiptir.

Sivil amaçlı patlayıcılar pazarı, teknik performans, saha koşulları, maliyet yapısı ve operasyonel ihtiyaçlara bağlı olarak farklı ürün kırılımlarından oluşmaktadır. Her bir patlayıcı türü, enerji yoğunluğu, patlama kararlılığı, çevresel koşullara dayanıklılığı ve kullanım hassasiyeti açısından farklı avantajlar sunmakta; bu doğrultuda madencilik, taş ocaklığı ve altyapı faaliyetleri gibi farklı alanlarda kullanılmaktadır.

- **ANFO:** Amonyum nitrat ve yakıt karışımından oluşan, özellikle düşük maliyetli ve yüksek hacimli patlatma operasyonlarında yaygın olarak kullanılan temel patlayıcı türlerinden biridir. Görece düşük yoğunluklu yapısı sayesinde geniş alanlara yayılan bir enerji etkisi oluşturabilmekte ve bu nedenle büyük ölçekli açık ocak madenciliği ile taş ocağı uygulamalarında tercih edilmektedir. Bununla birlikte, suya karşı hassas yapısı nedeniyle nemli veya su içeren saha koşullarında performans kaybı yaşanabilmekte, bu durum da kullanım alanını belirli operasyon türleriyle sınırlandırabilmektedir. Buna rağmen, maliyet avantajı ve yüksek hacimli uygulamalarda sağladığı verimlilik nedeniyle pazarın en temel ürün kırılımlarından biri olmaya devam etmektedir.
- **Kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı:** ANFO'ya kıyasla daha yüksek enerji yoğunluğu, daha dengeli reaksiyon yapısı ve daha stabil patlama performansı sunan ürünlerdir. Özellikle suya dayanıklı yapıları sayesinde, nemli, su içeren veya daha zorlu jeolojik özelliklere sahip sahalarda daha güvenilir sonuçlar vermektedir. Bu ürün grubu, patlatma performansında süreklilik ve öngörülebilirlik aranan operasyonlarda öne çıkmakta; çevresel koşulların değişken olduğu maden ve altyapı projelerinde daha kontrollü bir uygulama imkânı sağlamaktadır. ANFO'ya göre daha yüksek performans sunmasına rağmen maliyet yapısı daha yukarıda konumlanmakta, bu nedenle genellikle performans ve güvenilirliğin maliyetten daha kritik olduğu sahalarda tercih edilmektedir.
- **Yemlemeye duyarlı emülsiyon patlayıcı:** Bir primer patlayıcı yardımıyla aktive edilen ve bu sayede daha yüksek enerji çıkışı ile daha kontrollü patlatma imkânı sunan gelişmiş ürünler arasında yer almaktadır. Bu ürünler, özellikle patlatma tasarımının hassas biçimde yönetilmesi gereken, parçalanma kalitesinin ve enerji yönlendirmesinin kritik olduğu mühendislik odaklı operasyonlarda öne çıkmaktadır. Yüksek enerji yoğunluğu ve daha kontrollü kırma performansı sayesinde, saha verimliliğinin artırılması ve operasyon sonucunun daha öngörülebilir hale getirilmesi açısından önemli avantajlar sağlamaktadır. Bu nedenle söz konusu ürün kırılımı, daha teknik planlama gerektiren ve operasyonel hassasiyetin yüksek olduğu projelerde stratejik bir kullanım alanı bulmaktadır.

- **Ateşleme sistemleri:** patlayıcıların kontrollü şekilde aktive edilmesini sağlayarak patlatma performansını doğrudan belirleyen kritik bileşenler arasında yer almaktadır. Farklı ateşleme sistemleri türleri, zamanlama hassasiyeti, çevresel dayanıklılık ve operasyonel kolaylık açısından ayrılmakta; bu doğrultuda saha koşulları ve mühendislik gereksinimlerine göre farklı kullanım alanlarına hitap etmektedir.
- **Elektriksiz kapsüller:** şok tüp teknolojisi ile çalışan ve elektromanyetik etkilerden bağımsız olarak patlatma imkânı sunan ateşleme sistemleridir. Dış etkenlerden minimum düzeyde etkilenmeleri sayesinde saha koşullarında yüksek güvenilirlik sağlamakta, bu da özellikle zorlu ve değişken ortamlarda operasyonel sürekliliği desteklemektedir. Kurulumunun görece kolay olması ve maliyet avantajı sunması nedeniyle geniş ölçekli patlatma operasyonlarında yaygın olarak tercih edilmekte, böylece hem operasyonel kolaylık hem de uygulama verimliliği açısından önemli faydalar sağlamaktadır.
- **Elektronik kapsüller:** dijital zamanlama teknolojisi ile çalışan ve milisaniye seviyesinde hassas ateşleme imkânı sunan ileri düzey ateşleme sistemleridir. Bu sistemler, patlatma tasarımının çok daha hassas şekilde yönetilmesini sağlayarak parçalanma kalitesi, titreşim kontrolü ve genel operasyonel verimlilik üzerinde önemli iyileştirmeler sağlamaktadır. Özellikle karmaşık ve hassas mühendislik gerektiren operasyonlarda tercih edilmekte olup, sağladığı yüksek hassasiyet ve optimizasyon kabiliyeti sayesinde daha yüksek maliyetine rağmen kritik projelerde önemli avantajlar sunmaktadır.
- **Elektrikli kapsüller:** elektrik akımı ile aktive edilen ve temel seviyede zamanlama kontrolü sağlayan ateşleme sistemleridir. Kurulum ve çalışma prensibi görece basit olmakla birlikte, elektromanyetik etkiler ve çevresel faktörlere karşı daha hassas bir yapı sergilemektedir. Bu durum kullanım alanını belirli ölçüde sınırlandırır da, doğrudan ve anlaşılır bir zamanlama kontrolü sağlaması sayesinde daha düşük karmaşıklıkta ve kontrollü patlatma gerektiren operasyonlarda etkin bir çözüm sunmaktadır.

Küresel sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri pazarı talep dinamikleri büyük ölçüde madencilik faaliyetlerinin yoğunluğu, altyapı yatırımları ve enerji projelerinin ölçeğine bağlı olarak bölgesel bazda farklılaşmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde artan altyapı ve kaynak talebi pazarı desteklerken, gelişmiş pazarlarda operasyonel verimlilik, teknolojik dönüşüm ve çevresel regülasyonlar ön plana çıkmaktadır.

Asya bölgesi, küresel sivil amaçlı patlayıcı tüketiminde lider konumda olup, bu liderlik özellikle Çin ve Hindistan'daki yoğun madencilik faaliyetleri ve altyapı yatırımları tarafından desteklenmektedir. Bölgedeki talebin önemli bir kısmı kömür ve metalik minerallerin üretimine yönelik olup, Çin'deki demir cevheri ve kömür üretimi ile Hindistan'daki artan enerji ve altyapı ihtiyacı bu talebi beslemektedir.

Kuzey Amerika pazarı, daha düşük hacimli ancak yüksek teknoloji yoğunluğu ve operasyonel verimlilik odaklı bir yapı sergilemektedir. Özellikle ABD'de Permian Basın gibi enerji ve doğal kaynak bölgelerinde yürütülen petrol ve gaz faaliyetleri, patlayıcı kullanımını destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Bölgedeki operasyonlarda, ileri seviye patlatma tasarımları, hassas zamanlama sistemleri ve veri odaklı optimizasyon yaklaşımları yaygın olarak kullanılmakta; bu durum özellikle elektronik kapsül ve gelişmiş ateşleme sistemlerinin kullanım oranını artırmaktadır. Bu yönüyle Kuzey Amerika, teknolojik dönüşümün en hızlı gerçekleştiği pazarlardan biri olarak öne çıkmaktadır.

Latin Amerika, Afrika ve Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) ülkeleri, doğal kaynak zenginlikleri doğrultusunda önemli büyüme potansiyeli barındırmakta olup, özellikle metalik madenler ve altın üretimi bu bölgelerdeki patlayıcı talebini desteklemektedir. Afrika'da yeni maden yatırımları ve artan uluslararası sermaye ilgisi dikkat çekerken, Latin Amerika'da bakır ve altın madenciliği ön plana çıkmaktadır. CIS ülkelerinde ise mevcut ağır

sanayi ve madencilik altyapısı talebi desteklemeye devam etmektedir. Avrupa pazarında ise daha sınırlı hacme rağmen altyapı yenileme projeleri ve çevresel regülasyonlara uyum çerçevesinde daha kontrollü ve düşük hacimli patlatma çözümleri öne çıkmaktadır.

Küresel Bölgesel Sivil Amaçlı Patlayıcı Tüketim Dağılımı (2024)

Bölgeler	Patlayıcı Miktarı (Ton)	%	Kapsül Miktarı (adet)
Asya Ülkeleri	5.142.800	26	97.585.356
Kuzey Amerika	2.769.200	14	52.545.961
Bağımsız Devletler topluluğu (CIS) ⁽¹⁾	2.571.400	13	48.792.678
Okyanusya	2.571.400	13	48.792.678
Güney Amerika	2.175.800	11	41.286.112
Afrika	1.978.000	10	82.532.829
Ortadoğu	395.600	2	7.506.565
Batı Avrupa	197.800	1	3.753.282
Diğer Bölgeler	2.076.900	10	39.409.470
Toplam	19.780.000	100	420.328.293

⁽¹⁾ Rusya, Belarus, Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan, Özbekistan, Azerbaycan, Moldova ve Ermenistan'dan oluşan, eski Sovyet ülkeleri arasında kurulan bölgesel bir iş birliği yapısıdır.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Küresel sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri pazarı talep dinamikleri büyük ölçüde madencilik faaliyetlerinin yoğunluğu, altyapı yatırımları ve enerji projelerinin ölçeğine bağlı olarak bölgesel bazda farklılaşmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde artan altyapı ve kaynak talebi pazarı desteklerken, gelişmiş pazarlarda operasyonel verimlilik, teknolojik dönüşüm ve çevresel regülasyonlar ön plana çıkmaktadır.

Asya bölgesi, küresel sivil amaçlı patlayıcı tüketiminde lider konumda olup, bu liderlik özellikle Çin ve Hindistan'daki yoğun madencilik faaliyetleri ve altyapı yatırımları tarafından desteklenmektedir. Bölgedeki talebin önemli bir kısmı kömür ve metalik minerallerin üretimine yönelik olup, Çin'deki demir cevheri ve kömür üretimi ile Hindistan'daki artan enerji ve altyapı ihtiyacı bu talebi beslemektedir.

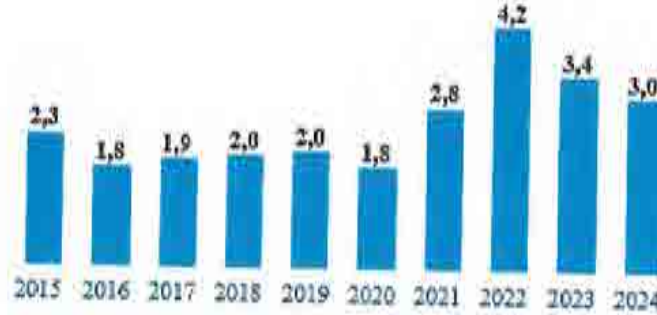
Kuzey Amerika pazarı, daha düşük hacimli ancak yüksek teknoloji yoğunluğu ve operasyonel verimlilik odaklı bir yapı sergilemektedir. Özellikle ABD'de Permian Basın gibi enerji ve doğal kaynak bölgelerinde yürütülen petrol ve gaz faaliyetleri, patlayıcı kullanımını destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Bölgedeki operasyonlarda, ileri seviye patlatma tasarımları, hassas zamanlama sistemleri ve veri odaklı optimizasyon yaklaşımları yaygın olarak kullanılmakta; bu durum özellikle elektronik kapsül ve gelişmiş ateşleme sistemlerinin kullanım oranını artırmaktadır. Bu yönüyle Kuzey Amerika, teknolojik dönüşümün en hızlı gerçekleştiği pazarlardan biri olarak öne çıkmaktadır.

Latin Amerika, Afrika ve Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) ülkeleri, doğal kaynak zenginlikleri doğrultusunda önemli büyüme potansiyeli barındırmakta olup, özellikle metalik madenler ve altın üretimi bu bölgelerdeki patlayıcı talebini desteklemektedir. Afrika'da yeni maden yatırımları ve artan uluslararası sermaye ilgisi dikkat çekerken, Latin Amerika'da bakır ve altın madenciliği ön plana çıkmaktadır. CIS ülkelerinde ise mevcut ağır sanayi ve madencilik altyapısı talebi desteklemeye devam etmektedir. Avrupa pazarında ise daha sınırlı hacme rağmen altyapı yenileme projeleri ve çevresel regülasyonlara uyum çerçevesinde daha kontrollü ve düşük hacimli patlatma çözümleri öne çıkmaktadır.

Küresel amonyum nitrat ihracatı son yıllarda dalgalı bir seyir izlemekle birlikte, orta vadede stratejik önemini koruyan bir dış ticaret yapısı sergilemektedir. İhracat hacmi ve değeri; başta doğal gaz olmak üzere üretim girdilerindeki maliyet değişimleri, büyük ihracatçı ülkelerdeki kapasite kullanımı ve küresel talep görünümüne

bağlı olarak dönemsel bazda farklılaşmaktadır. Amonyum nitratın nitrojen bazlı ürünler içindeki kritik konumu ve madencilik ile tarım bağlantılı nihai kullanım alanları, ürünün uluslararası ticarete önemini artırmaktadır.

GTİP 310230 Amonyum Nitrat İhracatı (Milyar USD)

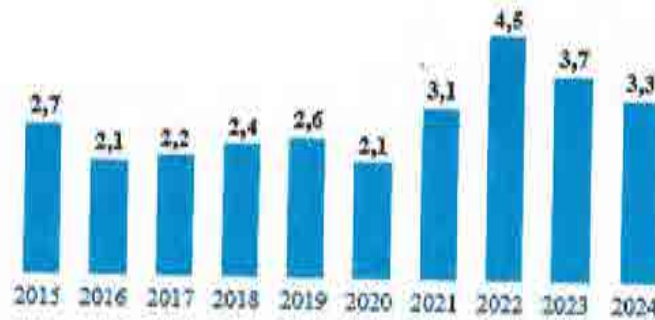


Kaynak: Şirket İzahnamesi

Küresel amonyum nitrat ihracatı 2024 yılında önceki yıllara kıyasla sınırlı büyüme sergileyen ancak yapısal olarak arz tarafında yoğunlaşmış bir görünüm ortaya koymaktadır. Rusya tek başına küresel ihracatın yaklaşık %37'sini kontrol etmekte, ABD ve Avrupa merkezli üreticiler ise diğer öne çıkan ülkeler arasında yer almaktadır. Bu yapı, küresel ticaretin birkaç ana üretim merkezi etrafında şekillendiğini göstermektedir. İhracat dinamikleri doğal gaz başta olmak üzere büyük ölçüde enerji maliyetlerine ve üretim kapasitesine bağlı olarak belirlenmektedir. Bu durum, arz tarafındaki maliyet baskılarının ticaret değerine doğrudan yansımalarını göstermektedir.

Küresel amonyum nitrat ithalatı, üretim kapasitesinin sınırlı olduğu ülkelerde madencilik ve altyapı faaliyetlerinden kaynaklanan talep doğrultusunda şekillenmektedir. İthalat hacimleri hem küresel arz koşullarına hem de bölgesel üretim yetersizliklerine bağlı olarak dönemsel dalgalanmalar gösterebilmektedir.

GTİP 310230 Amonyum Nitrat İthalatı (Milyar USD)

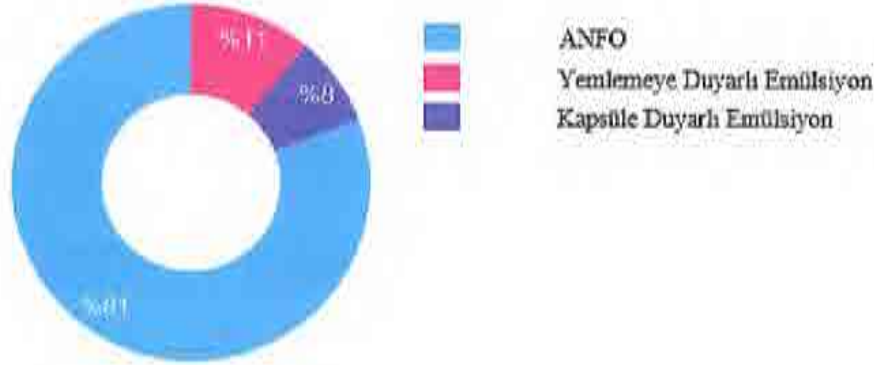


Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri pazarı, yüksek hacimli ürün kırımları ağırlıklı olup, ateşleme sistemlerinde ithalat yoğun bir yapı sergilemektedir.

Türkiye sivil amaçlı patlayıcı madde üretim miktarı 2021-2025 yılları arasında %4,1 yıllık bileşik büyüme oranı ile büyümüş olup, 2025 yılında Türkiye sivil amaçlı patlayıcı madde üretim miktarı 307 bin ton olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında Türkiye sivil amaçlı patlayıcı madde pazar büyüklüğü 284 milyon USD olup, küresel Pazar içerisindeki payı yaklaşık %1,5 seviyesinde olduğu tahmin edilmektedir.

Türkiye sivil amaçlı patlayıcı madde üretim oranları, 2025



Kaynak: Şirket İzahnamesi

2025 yılında Türkiye’de patlayıcı pazarında toplam 16,4 milyon USD ihracat; 18,7 milyon USD ithalat gerçekleşmiştir.

2025 yılında Türkiye’de ateşleme sistemleri pazarında toplam 21,2 milyon USD ihracat; 63,2 milyon USD ithalat gerçekleşmiştir.

Sivil Amaçlı Patlayıcı Madde Pazarı (Milyon USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye’de sivil amaçlı patlayıcı pazarı 2021–2025 döneminde ortalama %6,6 yıllık bileşik büyüme oranı ile büyürken, bu büyümenin temelinde patlayıcı kullanılan nihai sektörlerdeki talep artışı yer almaktadır. Özellikle madencilik faaliyetleri pazarın ana talep kaynağı olmaya devam etmekte olup, TÜİK Sanayi Üretim Endeksi verileri 2024 yılı boyunca madencilik ve taş ocakçılığı sektöründe yıllık değişimin -%6 ile +%12 bandında dalgalandığını, ancak genel olarak yatay–hafif pozitif bir eğilim sergilediğini göstermektedir. Altyapı tarafında ise inşaat ciro endeksinin 2024 yılında %75–87 bandında artış göstermesi, sivil amaçlı patlayıcı talebinin yalnızca madencilikle sınırlı kalmadığını; tünel, raylı sistem ve büyük ölçekli kazı projeleri ile desteklendiğini ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte, pazar yapısı incelendiğinde pazar büyümesinin homojen olmadığı, ürün kırılımında belirgin bir dönüşüm yaşandığı görülmektedir. ANFO segmentinin toplam pazar içerisindeki büyüklüğü görece stabil kalırken, toplam pazar artışının büyük kısmının kapsüle duyarlı ve özellikle yemlemeye duyarlı emülsiyon patlayıcılardan kaynaklandığı görülmektedir. Bu durum, büyümenin yalnızca hacim artışı ile değil, ürün bazlı bir kayma ile gerçekleştiğini göstermektedir.

Bu dönüşüm, sahada daha kontrollü patlatma, titreşim yönetimi ve operasyonel verimlilik ihtiyacının artması ile doğrudan ilişkilidir. Özellikle daha derin ve karmaşık maden sahaları ile altyapı projelerinde, ANFO’ya kıyasla daha stabil ve yüksek performans sunan emülsiyon bazlı ürünlerin tercih edilmesi, pazarın daha yüksek katma değerli segmentlere kaydığını ortaya koymaktadır.

Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde de pazar büyümesinin büyük ölçüde emülsiyon bazlı ürünler üzerinden gerçekleşmesi ve Türkiye sivil amaçlı patlayıcı pazarının daha sofistike bir ürün karmasına doğru evrilmesi beklenmektedir.

Sivil Amaçlı Patlayıcı Madde Pazarı Yurt İçi Üretim ve Dış Ticaret Kırılımı (Milyon USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye sivil amaçlı patlayıcı pazarı incelendiğinde, pazarın ağırlıklı olarak yurt içi üretim ile şekillendiği görülmektedir. Pazar ve dış ticaret verileri incelendiğinde 2021–2025 döneminde toplam pazar büyüklüğü artış gösterirken, yurt içi üretimin toplam pazar içerisindeki payı %85–90 bandında seyretmektedir. Bu durum,

pazarın büyük ölçüde yerel üretim kapasitesi ile karşılandığını ve dış ticaretin sınırlı bir rol oynadığını ortaya koymaktadır.

Dış ticaret dinamikleri incelendiğinde, ithalatın toplam pazar içerisindeki payının görece düşük kaldığı, ihracatın ise dalgalı ancak sınırlı seviyelerde gerçekleştiği görülmektedir. 2024 yılı itibarıyla ithalatın toplam pazar içerisindeki payı yaklaşık %15 seviyesinde gerçekleşirken, ihracatın negatif katkısı net dış ticaret dengesinin sınırlı olduğunu göstermektedir.

Öte yandan, yıllar itibarıyla yurt içi üretimde gözlenen artışın toplam pazar büyümesi ile paralel ilerlediği görülmektedir. Özellikle 2023–2025 döneminde pazar büyümesinin büyük ölçüde yurt içi üretim artışı ile sağlandığı, ithalatın ise daha çok spesifik ürün gruplarında tamamlayıcı rol üstlendiği anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda Türkiye sivil amaçlı patlayıcı pazarı, dış ticarete açık olmakla birlikte, ağırlıklı olarak iç talep ve üretim dinamikleri ile şekillenen bir yapı sergilemektedir.

Sivil Amaçlı Ateşleme Pazarı (Milyon USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Özbekistan sivil amaçlı patlayıcı pazarı, metalik maden üretimindeki artış ve yeni saha yatırımlarıyla desteklenerek kontrollü ancak istikrarlı bir büyüme sergilemektedir.

Özbekistan Sivil Amaçlı Patlayıcı Madde Pazarı (Tahmini) (Milyon USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Özbekistan sivil amaçlı patlayıcı pazarı, son yıllarda istikrarlı bir büyüme eğilimi sergilemekte olup, bu büyüme büyük ölçüde metalik maden üretimindeki artış ve yeni saha geliştirme yatırımları tarafından desteklenmektedir. Özellikle altın, bakır ve uranyum gibi stratejik madenlerde kapasite artırımı ve yeni proje geliştirme faaliyetleri, açık ocak madenciliğinin yaygınlaşmasına neden olmakta ve patlayıcı kullanımını doğrudan artırmaktadır.

Özbekistan'da madencilik sektörünün önemli ölçüde devlet kontrolü ve kamuya bağlı büyük oyuncular tarafından yönlendirilmesi, pazarın büyüme dinamiklerini doğrudan etkilemektedir. Artan yatırım iştahına rağmen, proje geliştirme süreçlerinin merkezi yapıya bağlı olması büyümenin daha kontrollü, kademeli ve öngörülebilir bir şekilde ilerlemesine neden olmaktadır. Bu durum, pazarda ani sıçramalardan ziyade istikrarlı bir genişleme eğilimi yaratmaktadır.

Altyapı ve enerji yatırımlarındaki artış da özellikle kazı ve saha hazırlık faaliyetleri üzerinden patlayıcı talebine katkı sağlamaktadır; ancak bu segment madencilik kadar baskın bir talep kaynağı olmaktan ziyade tamamlayıcı bir rol oynamaktadır. Bu doğrultuda, Özbekistan patlayıcı pazarı yüksek büyüme potansiyeline sahip olmakla birlikte, mevcut yapıda büyümenin ana belirleyicisi büyük ölçekli madencilik faaliyetleri olmaya devam etmektedir.

Özbekistan'ın amonyum nitrat ihracatı, bölgesel talep ve üretim kapasitesine bağlı olarak dalgalı ancak güçlü bir dış ticaret yapısı sergilemektedir.

Orta Asya ve Doğu Avrupa pazarlarına yönelen ihracat yapısı, Özbekistan'ı bölgesel bir tedarikçi konumuna taşırken; fiyat dalgalanmaları ve üretim dinamikleri ticaret hacmini doğrudan etkilemektedir.

Özbekistan'ın amonyum nitrat ihracatı, son yıllarda artan bölgesel talebe paralel olarak büyüme eğilimi sergilemekte olup, özellikle Orta Asya ülkeleri başta olmak üzere yakın coğrafyaya odaklanan bir ihracat yapısı göstermektedir. 2023 yılı itibarıyla ülkenin amonyum nitrat ihracatı yaklaşık 103 milyon USD seviyesine ulaşmış olup, Türkmenistan, Kazakistan ve Tacikistan gibi komşu ülkeler başlıca ihracat pazarlarını oluşturmaktadır. Bu yapı, Özbekistan'ın bölgesel bir tedarik merkezi olarak konumlandığını göstermektedir.

Küresel büyüme ve yatırım dinamikleri, sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri talebinin temel belirleyicileridir.

Küresel ekonomik büyüme, sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri talebinin temel belirleyicilerinden biri olup, özellikle madencilik, altyapı ve enerji yatırımları üzerinden sektörü doğrudan beslemektedir.

Küresel harcanabilir gelir ve yatırım harcamalarındaki artış, özellikle inşaat, altyapı ve agregat üretimi faaliyetlerini destekleyerek sivil amaçlı kullanılan patlayıcılar ve ateşleme sistemleri talebini doğrudan artırmaktadır.

Türkiye’de makroekonomik ve finansal dinamikler, sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri talebinin temel belirleyicileri arasında yer almaktadır.

Türkiye’de ekonomik büyüme, kamu öncülüğündeki altyapı yatırımları ve kentsel dönüşüm projeleri üzerinden sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri talebinin temel belirleyicilerinden biri olmaya devam etmektedir.

Madencilik faaliyetlerinin büyük ölçüde ihracata dayalı yapısı, küresel emtia fiyatları ve dış talep koşullarını sektör için kritik hale getirirken; bu dinamikler patlayıcı kullanımını doğrudan şekillendirmektedir.

Harcanabilir gelir ve yatırım ortamı, konut ve altyapı projeleri üzerinden talebi desteklerken; yüksek enflasyon, finansman maliyetleri ve kur hareketleri yatırım kararları üzerinde belirleyici rol oynamaktadır.

Bu durum, özellikle proje bazlı işlerde talebin zamanlamasını etkileyerek sektör talebinin hızını ve dalgalı seyrini şekillendirmektedir.

Özbekistan’da hızlanan ekonomik büyüme, madencilik ve altyapı yatırımları üzerinden sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri için genişleme alanı oluşturmaktadır.

Özbekistan ekonomisi son yıllarda istikrarlı ve yüksek büyüme performansı sergileyerek bölgedeki en dinamik pazarlardan biri olarak öne çıkmaktadır. Reel GSYİH’nin güçlü artış trendi, özellikle doğal kaynakların ekonomideki ağırlığı nedeniyle madencilik faaliyetlerini doğrudan genişleten bir etki yaratmaktadır.

Altın, kömür ve diğer yer altı kaynaklarının çıkarımına yönelik yatırımların artması, büyük ölçekli kazı ve patlatma operasyonlarını hızlandırmakta; bu durum sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri talebini doğrudan yukarı taşımaktadır.

Küresel maden üretimi belirli bölgelerde yoğunlaşırken, bu coğrafyalar sivil amaçlı patlayıcı ve ateşleme sistemleri talebinin merkezini oluşturmaktadır.

5. Finansal Bilgiler

Şirket'in Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan finansal tabloları ile bu finansal tablolara ilişkin Denge Ankara Bağımsız Denetim tarafından bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre bilanço tablosu aşağıda verilmiştir.

Bilanço TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	494.798.824	93.373.943	384.461.544	394.446.158
Finansal Yatırımlar	30.609.630	-	-	-
Ticari Alacaklar	1.016.023.641	861.219.953	1.002.301.273	987.509.764
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	67.034	75.236	35.470	53.162
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.015.956.607	861.144.717	1.002.265.803	987.456.602
Diğer Alacaklar	20.630.964	36.130.384	41.064.131	60.253.127
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	147.420	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	20.483.544	36.130.384	41.064.131	60.253.127
Türev Araçlar	4.281.692	-	-	-
Stoklar	555.840.650	580.367.985	410.083.900	398.564.812
Peşin Ödenmiş Giderler	89.463.026	82.227.892	100.278.502	120.371.400
- İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	22.569.180	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	66.893.846	82.227.892	100.278.502	120.371.400
Diğer Dönen Varlıklar	2.209.794	75.121.706	34.165.522	12.396.488
Toplam Dönen Varlıklar	2.213.858.221	1.728.441.863	1.972.354.872	1.973.541.749
Diğer Alacaklar	161.929	141.798	766.138	904.387
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	161.929	141.798	766.138	904.387
Maddi Duran Varlıklar	1.172.746.333	1.400.173.104	1.564.830.390	1.564.273.990
Kullanım Hakkı Varlıkları	11.423.926	3.406.277	5.978.034	4.036.163
Şerefiye	-	-	38.267.983	50.627.685
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.398.536	3.419.556	2.670.723	2.570.306
Peşin Ödenmiş Giderler	-	848.220	-	39.485
- İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	-	848.220	-	39.485
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	1.187.730.724	1.407.988.955	1.612.513.268	1.622.452.016
TOPLAM VARLIKLAR	3.401.588.945	3.136.430.818	3.584.868.140	3.595.993.765
Bilanço TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Kısa Vadeli Borçlanmalar	18.518.767	87.142	94.496.488	90.255.578
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	23.998.179	13.474.743	23.913.440	20.988.894
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	5.791.012	406.906	36.090.937	31.998.893
Ticari Borçlar	219.674.776	312.449.449	472.703.471	490.527.485
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	7.476.678	12.735.953	43.004.050	33.241.635
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	212.198.098	299.713.496	429.699.421	457.285.850
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	35.471.344	21.336.896	20.689.655	42.852.579
Diğer Borçlar	1.062.067	625.393	918.720	1.424.407
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.062.067	625.393	918.720	1.424.407
Ertelenmiş Gelirler	15.984.176	39.378.857	19.054.969	38.909.274
-İlişkili Olmayan Taraflara Ertelenmiş Gelirler	15.984.176	39.378.857	19.054.969	38.909.274
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	94.969.126	25.346.217	33.727.423	12.220.305
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	11.577.556	15.864.086	19.351.972	23.002.768
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	10.800.837	15.145.370	17.568.654	21.522.787
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	776.719	718.716	1.783.318	1.479.981
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	20.099.217	3.729.434	4.983.859	11.596.388
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	447.146.220	432.699.123	725.930.934	763.776.571
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.806.863	3.949.923	12.680.719	8.642.565
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	2.858.445	1.013.521	15.084.511	7.485.591
Diğer Borçlar	15.009	10.395	7.942	7.217

Bilanço TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	10.395	7.942	7.217
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	15.009	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.781.034	11.316.188	15.495.254	16.971.853
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.781.034	11.316.188	15.495.254	16.971.853
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	146.568.684	161.002.351	195.634.401	192.897.410
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	179.030.035	177.292.378	238.902.827	226.004.636
Odenmiş Sermaye	50.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	357.245.079	307.245.079	307.245.079	307.245.079
Birlikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	453.983.517	449.141.292	445.263.102	445.611.115
- Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak	453.983.517	449.141.292	448.250.800	447.722.087
- Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak	-	-	(2.987.698)	(2.110.972)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	76.137.920	86.370.640	99.078.194	99.078.194
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1.266.237.687	1.417.579.135	1.540.738.238	1.613.851.315
Dönem Net Karı / (Zararı)	567.511.773	162.357.671	123.113.077	36.461.022
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	4.296.714	3.745.500	4.596.689	3.965.833
Toplam Özkaynaklar	2.775.412.690	2.526.439.317	2.620.034.379	2.606.212.558
TOPLAM KAYNAKLAR	3.401.588.945	3.136.430.818	3.584.868.140	3.595.993.765

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıklarının toplam varlıkları içindeki oranı 31.12.2023'te %65,1, 31.12.2024'te %55,1, 31.12.2025'te %55,0 ve 31.03.2026'da %54,9 olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla dönen varlıkların %20,0'u nakit ve nakit benzerlerinden, %50,0'ü ticari alacaklardan, %3,1'i diğer alacaklardan, %20,2'si stoklardan ve %6,1'u peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in dönen varlıklarındaki artış ve/veya azalışlar temelde Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinde stoklarda ve ticari alacaklarında meydana gelen değişimlere paralel olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in iş hacminde ve hasılatında meydana gelen değişiklikler Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinde ve ticari alacaklarındaki değişimlerin temel sebep olarak görülmekte, stok maliyetlerindeki beklentiler ise stok miktarlarındaki değişimlerin ana nedenini oluşturmaktadır.

Duran Varlıklar

Şirket'in başlıca duran varlıkları maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları ve maddi olmayan duran varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in duran varlıklarının toplam varlıkları içindeki oranı 31.12.2023'te %34,9, 31.12.2024'te %44,9, 31.12.2025'te %45,0 ve 31.03.2026'da %45,1 olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla duran varlıkların %96,4'ü maddi duran varlıklar, %0,1'i kullanım hakkı varlıkları, %3,1'i Şerefiye ve %0,2'si Şerefiye dışındaki maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in duran varlıklarındaki değişimler temelde maddi duran varlıklarında meydana gelen değişimlere paralel gerçekleşmiştir.

Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in başlıca kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçların kısa vadeli kısımları, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülükleri, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Şirket'in 31.03.2026 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerinin %11,8'si kısa vadeli borçlanmalardan, %2,8'i uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarından, %4,2'si kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerden, %64,2'si ticari borçlardan, %5,6'sı çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan, %5,1'i ertelenmiş gelirlerden, %1,6'sı dönem karı vergi yükümlülüklerinden, %3,0'ı kısa vadeli karşılıklardan ve %1,5'i diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler başlıca, stoklardaki maliyet değişimi ve yatırım ile ticari alacak kalemlerine paralel olarak değişmektedir.

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023'te 2.775.412.690 TL olan toplam özkaynakları %9,00 azalışla 31.12.2024'te 2.526.439.317 TL, 31.12.2024'e göre %3,7 artışla 31.12.2025'te 2.620.034.379 TL ve 31.12.2025'e göre %0,5 azalışla 31.03.2026'da 2.606.212.558 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in özkaynaklarının toplam kaynaklar içindeki oranı 31.12.2023'te %81,6, 31.12.2024'te %80,6, 31.12.2025'te %73,1 ve 31.03.2026'da %72,5 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2022'de 20.000.000 TL olan ödenmiş sermayesi 2023 yılında 50.000.000 TL'ye ve 2024 yılında 100.000.000 TL'ye yükseltilmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.03.2026 tarihi itibarıyla 100.000.000 TL'dir.

Şirket'in Denge Ankara Bağımsız Denetim tarafından bağımsız denetimden geçirilmiş Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda verilmiştir.

Gelir Tablosu TL	01.01. 31.12.2023	01.01. 31.12.2024	01.01. 31.12.2025	01.01. 31.03.2025	01.01. 31.03.2026
Hasilat	5.305.938.214	4.141.039.786	3.842.388.635	850.856.941	794.134.816
Satışların Maliyeti (-)	(3.280.388.294)	(2.770.842.591)	(2.607.207.103)	(619.618.031)	(544.078.817)
BRÜT KAR	2.025.549.920	1.370.197.195	1.235.181.532	231.238.910	250.055.999
Genel Yönetim Giderleri (-)	(113.938.574)	(120.289.601)	(132.197.076)	(28.989.990)	(39.969.892)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(581.542.709)	(614.856.565)	(606.349.610)	(122.294.594)	(113.539.787)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	162.353.321	62.869.233	94.757.475	45.057.581	15.957.859
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(51.134.518)	(42.884.408)	(50.435.180)	(23.976.980)	(13.187.644)
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.441.287.440	655.035.854	540.957.141	101.034.927	99.316.535
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	102.253.495	8.402.508	36.455.475	22.856.603	22.590.343
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-)	(13.467.751)	(5.169.483)	(91.388)	-	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	(4.292.392)	3.608.081	(2.382.293)	660.429	1.554.142
FINANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.525.780.792	661.876.960	574.938.935	124.551.959	123.461.020
Finansman Gelirleri	232.103.941	92.140.585	76.636.877	14.177.685	34.619.059
Finansman Giderleri (-)	(79.695.686)	(32.161.907)	(36.314.510)	(4.346.263)	(9.170.105)
Net Parasal Pozisyon Kazançları / (Kayıpları)	(753.010.087)	(441.310.780)	(333.050.165)	(108.201.012)	(85.784.984)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	925.178.960	280.544.858	282.211.137	26.182.369	63.124.990
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(356.484.420)	(118.738.401)	(159.111.953)	(30.525.287)	(27.294.824)
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	(360.991.720)	(102.690.659)	(124.183.072)	(27.284.309)	(29.855.576)
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	4.507.300	(16.047.742)	(34.928.881)	(3.240.978)	2.560.752
DÖNEM KARI / (ZARARI)	568.694.540	161.806.457	123.099.184	(4.342.918)	35.830.166
Pay Başına Kazanç	11,37	1,62	1,23	(0,04)	0,36

Gelir Tablosu TL	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.03.2025	01.01.- 31.03.2026
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak, Vergi Öncesi	616.680.703	(6.456.300)	(1.187.323)	(1.053.148)	(704.952)
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar, Vergi Öncesi	-	-	(2.987.698)	(3.837.504)	876.726
Toplam Diğer Kapsamlı Gelir, Vergi Öncesi	616.680.703	(6.456.300)	(4.175.021)	(4.890.652)	171.774
Diğer Kapsamlı Gelir Unsurlarına İlişkin Toplam Vergiler	(153.954.874)	1.614.075	296.831	263.287	176.239
TOPLAM DİĞER KAPSAMLI GELİR / (GİDER)	462.725.829	(4.842.225)	(3.878.190)	(4.627.365)	348.013
TOPLAM KAPSAMLI GELİR / GİDER	1.031.420.369	156.964.232	119.220.994	(8.970.283)	36.178.179

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Net Satış Gelişimi

Şirket'in 01.01.2023 – 31.12.2023 döneminde 5.305.938.214 TL olan hasılatı %22,0 azalışla 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminde 4.141.039.786 TL, 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemine göre %7,2 azalışla 01.01.2025 – 31.12.2025 döneminde 3.842.388.635 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 01.01.2026 – 31.03.2026 döneminde üç aylık hasılat tutarı 794.134.816 TL olmuş ve bu tutar 01.01.2025 – 31.03.2025 döneminde 850.856.941 TL olan hasılat tutarı ile karşılaştırıldığında %6,7 azalış gerçekleşmiştir.

Şirket'in satış hasılatını etkileyen en önemli faktörler talep, döviz kurlarında yaşanan hareketler ve hammadde fiyatlarındaki değişimlerdir. Covid-19 salgını , Rusya ile Ukrayna arasındaki gerginlik ve Amerika Birleşik Devletleri ile İran arasındaki gerginlik nedeniyle dünyada emtia ve nakliye fiyatlarında ani değişimler yaşanmıştır. Ayrıca, ülkemizde döviz kurlarında ve faizlerde değişimler meydana gelmiştir. Sonuç olarak Şirket'in hammadde temin maliyetleri değişmiş ve bu durum nedeniyle Şirket'in ürün satış fiyatları da değişmiştir. 2024- 2025 yıllarında gerek hammadde fiyatları gerekse döviz kurları daha dengeli bir seyir göstermiş olup Şirket'in hasılat tutarları da satış fiyatlarındaki artış/azalışlara paralel olarak değişmiştir.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Brüt Kâr Gelişimi

Şirket'in 01.01.2023- 31.12.2023 döneminde 2.025.549.920 TL olan brüt karı %32,4 azalışla 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminde 1.370.197.195 TL, 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemine göre %9,9 azalışla 01.01.2025 – 31.12.2025 döneminde 1.235.181.532 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 01.01.2026 – 31.03.2026 döneminde üç aylık brüt karı 250.055.999 TL olmuş ve bu tutar 01.01.2025 – 31.03.2025 döneminde 231.238.910 TL olan brüt kar tutarı ile karşılaştırıldığında %8,14 artış gerçekleşmiştir.

Şirket'in brüt kar marjları 01.01.2023 – 31.12.2023 döneminde %38,2, 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminde %33,1, 01.01.2025 – 31.12.2025 döneminde %32,2 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 01.01.2025 – 31.03.2025 döneminde üç aylık brüt kar marjı %27,2 ve 01.01.2026 – 31.03.2026 döneminde üç aylık brüt kar marjı %31,5 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt kar marjlarındaki değişimler ilgili dönemlerdeki satış fiyatları, satış hasılatı, hammadde fiyatları, satışların maliyeti ile paralel olarak seyretmiştir.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

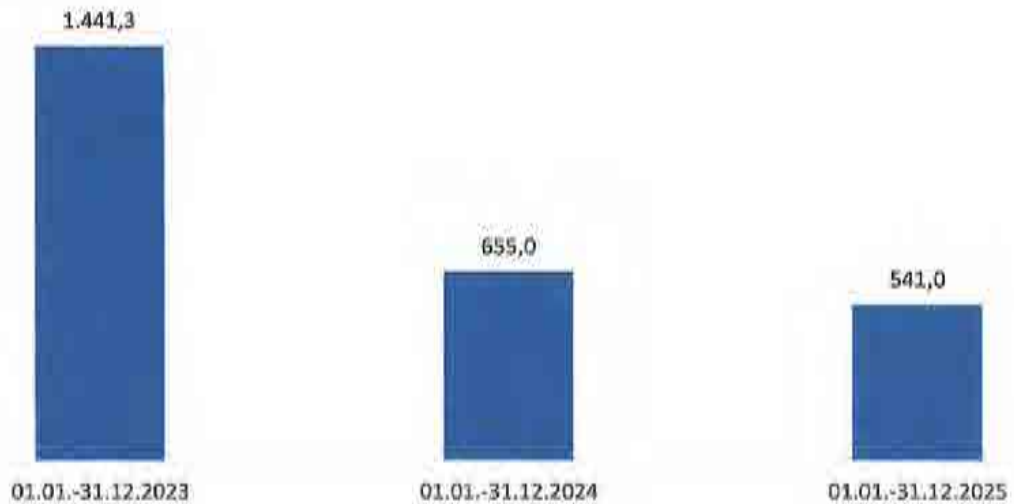


Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Esas Faaliyet Kârı Gelişimi

Şirket'in 01.01.2023 – 31.12.2023 döneminde 1.441.287.440 TL olan esas faaliyet kârı %54,6 azalışla 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminde 655.035.854 TL, 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemine göre %17,4 azalışla 01.01.2025 – 31.12.2025 döneminde 540.957.141 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 01.01.2026 – 31.03.2026 döneminde üç aylık esas faaliyet kârı 99.316.535 TL olmuş ve bu tutar 01.01.2025 – 31.03.2025 döneminde 101.034.927 TL olan esas faaliyet kârı tutarı ile karşılaştırıldığında %1,7 azalış gerçekleşmiştir.

Şirket'in esas faaliyet kar marjları 01.01.2023 – 31.12.2023 döneminde %27,16, 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminde %15,8, ve 01.01.2025 – 31.12.2025 döneminde %14,1 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 01.01.2026 – 31.03.2026 döneminde üç aylık esas faaliyet kar marjı %12,5 olarak gerçekleşirken, 01.01.2025 – 31.03.2025 döneminde üç aylık esas faaliyet kar marjı %11,9 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in esas faaliyet kar marjlarındaki değişimler incelendiğinde esas faaliyet karlarının hasılatı oranı 01.01.2023 – 31.12.2023 döneminde daha yüksek seyretmiştir. Bunun bir nedeni ilgili yıllarda döviz kurlarında yaşanan ani hareketlerin yarattığı kambiyo kar ve/veya zararları olarak gösterilebilir. 01.01.2023 – 31.12.2023 dönemiyle karşılaştırıldığında Şirket'in esas faaliyet kar marjlarında 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemi ile 01.01.2025 – 31.12.2025 ve 01.01.2025 – 31.03.2025 ile 01.01.2026 – 31.03.2026 ara dönemlerinde düşüşler yaşanmıştır. Bu düşüşler brüt kar marjlarında gerçekleşen düşüşlere paralel olarak gerçekleşmiştir. Şirket satış fiyatlarını dövizle endeksli, hammadde fiyat beklentileri ve pazar koşullarına göre belirlemekte ve yaşamakta olan yüksek enflasyon nedeniyle TL maliyetler artarken döviz kurlarının aynı oranda artmaması sonucu Şirket artmakta olan maliyetlerini satış fiyatlarına aynı hızda ve oranda yansıtamamaktadır.



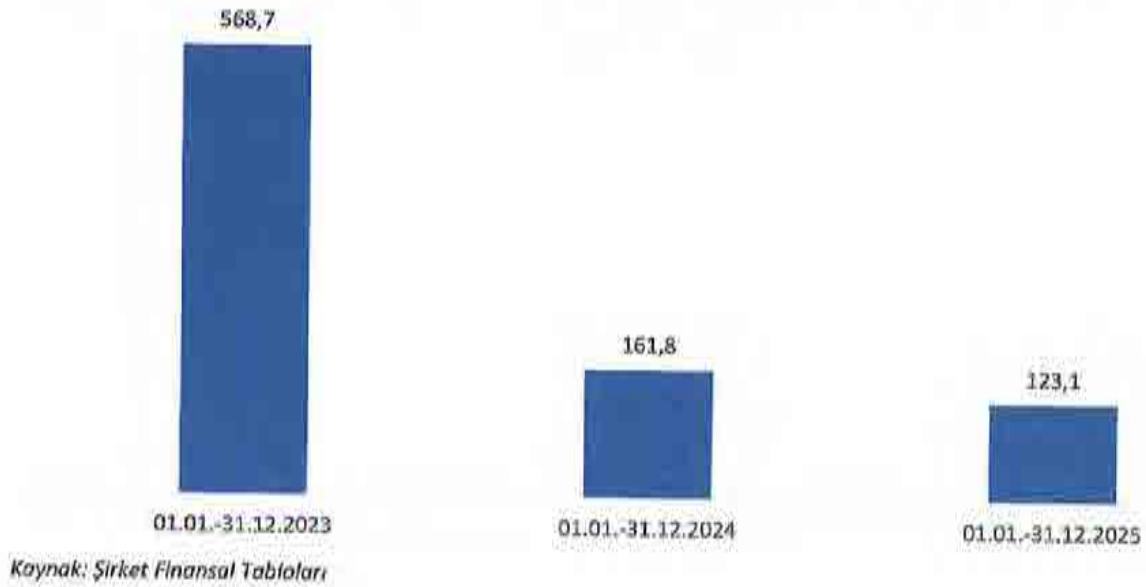
Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

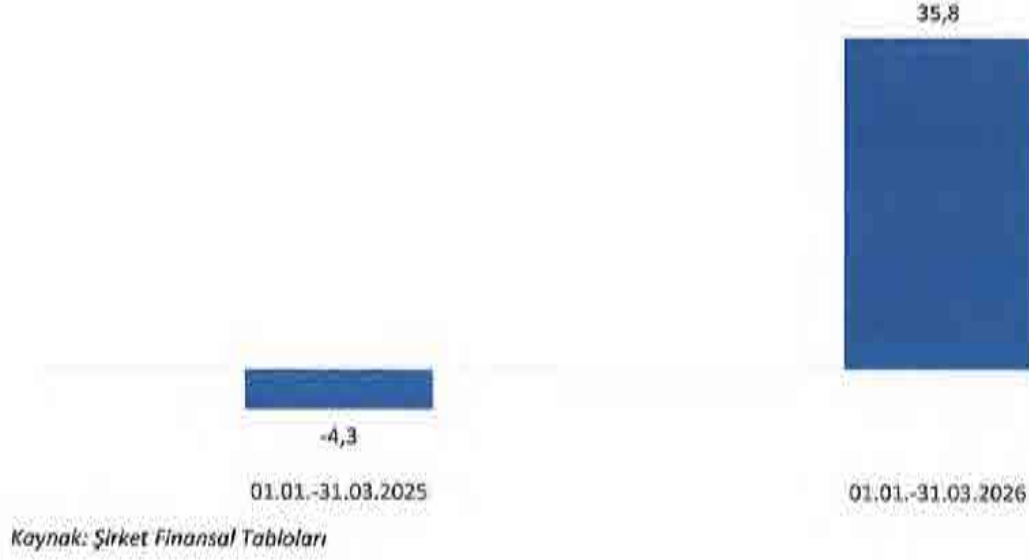


Net Kâr Gelişimi .

Şirket'in 01.01.2023 – 31.12.2023 döneminde 568.694.540 TL olan dönem karı %71,6 azalışla 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminde 161.806.457 TL, 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemine göre %23,9 azalışla 01.01.2025 – 31.12.2025 döneminde 123.099.184 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 01.01.2026 – 31.03.2026 döneminde üç aylık dönem karı 35.830.166 TL olmuş ve bu tutar 01.01.2025 – 31.03.2025 döneminde 4.342.918 TL olan üç aylık dönem zarar tutarı ile karşılaştırıldığında zarardan kara geçtiği görülmektedir.

Şirket'in dönem kar marjları 01.01.2023- 31.12.2023 döneminde %10,72, 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminde %3,9, ve 01.01.2025 – 31.12.2025 döneminde %3,2 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 01.01.2025 – 31.03.2025 üç aylık döneminde açıkladığı karın aynı dönem hasılatına oranı -%0,5 ve 01.01.2026 – 31.03.2026 üç aylık döneminde açıkladığı karın aynı dönem hasılatına oranı %4,5 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönem kar marjlarındaki değişimler incelendiğinde dönem karının hasılatına oranı 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemine oranla daha düşük seyretmiştir. Bunun başlıca nedeni 01.01.2024 – 31.12.2024 döneminden itibaren hammadde ve ürün fiyatındaki değişimler, TL'nin USD karşısında değerli olması, enflasyonun menfi etkisi ve geçmiş yıllarda bulunan faaliyet dışı kazançların bu dönemlerde olmamasıdır. Şirket'in dönem kar marjları bakımından anılan bu değişimler sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kar marjı ile paraleldir.





6. Değerleme Yöntemleri

Kapeks'in pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
 - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
 - Piyasa Çarpanları Analizi
 - FD/FAVÖK

Değerleme Çalışmasında Kullanılan Yaklaşımların Güçlü ve Zayıf Yönleri

Değerleme Yöntemi	Avantaj	Dezavantaj
Piyasa Çarpanları Analizi	• Basit ve sezgiseldir. • Yatırımcılar tarafından karşılaştırılabilir kuruluşlar için yapılan değerlemelerle bağlantılıdır. • İlgili emsallerin seçiminde çeşitli; makro, faaliyetssel ve finansal göstergelerine dayalı esneklik sağlar.	• Yakın dönemli tahminlerin şirketin genel potansiyelini olduğundan az göstermesi muhtemeldir. • Coğrafi, ticari yapısı ve büyüme profili açısından gerçekten karşılaştırılabilir halka açık şirketler sınırlı sayıdadır.
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	• Doğrudan yatırımcıların nakit olara elde edebileceği getiri üzerinden değer tespiti yapılmaktadır. • Şirketlerin ilerleyen yıllarda oluşturması beklenen değer de göz önünde bulundurulmaktadır. • Olası sinerjinin değere etkisi ölçülebilmektedir.	• Nakit akımlarının hesaplanması karmaşık bir işlem olup, gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir. • Devam eden büyüme oranı ve iskonto oranındaki değişikliklere güçlü duyarlılık göstermektedir.

6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirmek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtmaları gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin benzer faaliyetlere sahip başka bir şirketin değerini belirlemede iyi bir gösterge olduğu genel kabulüne dayanır ve halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin çeşitli değerlendirme çarpanları yolu ile analiz edilerek, değerlemeye konu şirketin değerlemesinde kullanılması baz alır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, Türkiye’de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin yer almamasından dolayı değerlemeye yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı temel alınarak kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları		
Çarpan Yöntemi	Sembol	Özsermaye Değeri
Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar = $[(\text{Pay Fiyatı} \times \text{Hisse Adedi}) + \text{Net Borç}] / \text{FAVÖK}$	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK – Net Borç

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

- FD/FAVÖK: Şirket’in firma değerinin faiz, amortisman, vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç (Net Nakit) Pozisyonu

Piyasa Değeri = Pay Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Pay Adedi

Net Borç Pozisyonu = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr

FD/FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

Şirket FAVÖK’ü; finansal tablolarında yer alan brüt kâr’dan pazarlama, satış ve dağıtım, genel yönetim giderleri düşülüp amortisman ve itfa giderlerinin eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

7. Değerleme

7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılmıştır. Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

İNA yöntemi, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve yukarıda anlatılan birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle, herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Parametrelerin ve buna bağlı olarak projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay değerine ulaşılabilir.

Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaşmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2026-2032 yılları arası 7 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır.

Şirket, gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken ürün kategorilerindeki satışları, karlılık beklentileri ve yatırım planlarına bağlı değişimleri içerecek şekilde trend analizi hazırlamıştır.

İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır:

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde yaygın olarak kullanılan ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. Özsermaye maliyeti hesaplanırken finansal varlık fiyatlama modeli (FVFM) kullanılmıştır. Tahmin periyodu içerisinde AOSM sabit olarak tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

Risksiz Getiri Oranı:

- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20/09/2033 olan Türkiye Devleti USD cinsinden Eurobond'un (US900123DD96) getiri oranları dikkate alınmıştır. 03/06/2026 itibarıyla geçmiş altı aylık ortalama getiri oranı %6,67 olarak hesaplanmış olup, iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.

Risk primi:

- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %5,50 kabul edilerek sabit tutulmuştur.

Beta:

- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir dönem için pay getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksinin oluşturulan tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da "1" olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1" olarak kabul edilmiştir.

Özkaynak (Özsermaye) maliyeti:

- Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM-Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmıştır. Şirket için özsermaye maliyeti %12,17 olarak hesaplanıp iş planı süresince sabit kalacağı varsayımı kabul edilmiştir.

Borçlanma maliyeti:

- Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 15/05/2026 itibarıyla USD cinsi Ticari Kredi Faiz Oranı olan %7,65 varsayılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca Şirket için 350 bps ilave edilerek %11,15 olacak şekilde hesaplamalarda kullanılmıştır.

Vergi Oranı:

- 21/5/2026 tarihli ve 7582 sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 04/06/2026 tarihli ve 33270 sayılı Resmi Gazete yayımlanmıştır. Sanayi sicil belgesine haiz ve fiilen üretim faaliyetiyle iştigal eden kurumların münhasıran üretim faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları ile zirai üretim faaliyetiyle iştigal eden kurumların münhasıran bu üretim faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları için kurumlar vergisi oranı %12,5 olarak belirlenmiştir.

Borç/ Özsermaye:

- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında Borç / Özsermaye oranı 31.03.2026 Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan bilanço kalemleri üzerinde hesaplanmış olup, Borç / Özsermaye oranı olan %5,76 hesaplamalarda kullanılmıştır.

Terminal Büyüme:

- Şirket'in 2032 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %1,00 olarak alınmıştır.

Terminal Değerin Hesaplanması:

- Şirket için terminal değer, Gordon Büyüme Modeli (Sonsuz Dönem Büyüme Modeli) kullanılarak hesaplanmıştır. Bu yöntemde, projeksiyon döneminin sonrasındaki nakit akımlarının, uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme oranı ile devam edeceği varsayılmıştır. Terminal değer aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır:

$$\text{Terminal Değer} = \frac{FCF_{n+1}}{WACC - g}$$

Burada;

- **FCFn+1:** Projeksiyon döneminin son yılını takip eden yıla ait serbest nakit akımı
- **WACC:** Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
- **g:** Uzun vadeli sürdürülebilir büyüme oranı

AOSM:				
Öz Sermaye / (Borç+Öz Sermaye)	E/V	%94,24	Şirket 31.03.2026 Bağımsız Denetim Raporu'nda alınmıştır.	
Borç / (Borç+Öz Sermaye)	D/V	%5,76	Şirket 31.03.2026 Bağımsız Denetim Raporu'nda alınmıştır.	
Vergi Oranı	T	%12,50	Efektif vergi oranı	
Beta	b _L	1		
Risksiz Getiri Oranı	r _f	%6,67	20/09/2033 vadeli T.C. ABD Doları Eurobond'un 03/06/2026 itibarıyla 6 aylık ortalama getiri oranı	
Piyasa Risk Primi	R _m -r _f	%5,50	TSKB öngörüsü	
Öz Sermaye Maliyeti	k _e	%12,17	r _f +(R _m -r _f)*b _L	
Borçlanma Maliyeti	k _d	%11,15	Uzun vadeli USD borçlanma maliyeti tahmini	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	K _d	%9,76		

AOSM**AOSM**

$$\%12,03 \quad E/V \cdot k_a + D/V \cdot (1-T) \cdot k_d$$

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları						
	2026/09	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Net Satışlar	94.014	145.435	194.296	210.447	224.607	239.500	256.959
Yıllık büyüme (%)		%37,7	%33,6	%8,3	%6,7	%6,6	%7,3
FVÖK	15.671	30.356	43.533	50.543	53.047	59.506	66.370
FVÖK Marjı (%)	%16,7	%20,9	%22,4	%24,0	%23,6	%24,8	%25,8
FAVÖK	17.656	33.525	47.086	54.263	57.019	62.918	70.104
FAVÖK Marjı (%)	%18,8	%23,1	%24,2	%25,8	%25,4	%26,3	%27,3
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(6.720)	(8.131)	(12.083)	(3.803)	(3.648)	(3.485)	(3.899)
Yatırım Harcamaları	(9.308)	(10.123)	(5.845)	(2.631)	(2.808)	(2.994)	(3.212)
Vergi	(1.959)	(3.794)	(5.442)	(6.318)	(6.631)	(7.438)	(8.296)
Serbest Nakit Akımları (SNA)	(331)	11.477	23.716	41.511	43.933	49.001	54.697

Terminal
Yıl

55.244

AOSM	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03	%12,03
İndirgenmiş Nakit Akımları (INA)	(304)	9.407	17.352	27.110	25.610	25.497	25.403
INA Toplamı	130.075						
Terminal Büyüme Oranı	%1						
Terminal Değer (TD)	500.741						
TD'nin Bugünkü Değeri	232.564						

Firma Değeri-Bin USD	362.639
Net Nakit (31.03.2026)	5.296
Özsermaye Değeri-Bin USD	367.936

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

INA Analizi Hassasiyet Çalışması

		Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti – Firma Değeri (Bin USD)				
		%11,03	%11,53	%12,03	%12,53	%13,03
Terminal Büyüme Oranı	%0,50	393.152	371.321	351.455	333.308	316.672
	%0,75	400.069	377.458	356.923	338.200	321.064
	%1,00	407.332	383.886	362.639	343.303	325.639
	%1,25	414.965	390.627	368.621	348.634	330.407
	%1,50	422.999	397.704	374.886	354.205	335.383

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.1.1. Gelir Projeksiyonu

Şirket temel olarak, her türlü ticari patlayıcılar, emülsiyon bazlı patlayıcılar, Anfo, kapsül ve ateşleme cihazları olmak üzere patlayıcı ile ilgili aksesuar malzemelerinin, patlayıcı madde ve yardımcı maddelerinin alımı, satımı ve ticaretini yapmaktadır.

Şirket fiili durum itibarıyla, sivil patlayıcı maddelerden sismik ve grizu güvenli ürünler dahil olmak üzere tüm yer altı ve yer üstü patlatma operasyonlarında kullanılan, Anfo'nun, yemlemeye duyarlı emülsiyon patlayıcıların, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcıların, elektriksiz kapsülün üretilmesi, depolanması ve satılması faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket'in üretim ve satışını gerçekleştirdiği ürünler; kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcılar, yemlemeye duyarlı patlayıcılar, dökme yemlemeye duyarlı patlayıcılar ve ateşleme sistemleri olmak üzere dört ana grupta toplanmaktadır.

Şirket'in geçmiş dönem verileri ışığında paylaşılmış olduğu gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar, şirketin 7 yıllık iş planı çerçevesinde 2026-2032 yılları için hazırlanmıştır.

Şirket gelir tablosu projeksiyonu oluşturulurken farklı ürün kategorilerindeki satışları ve fiyatlandırma kabiliyetleri analiz edilmiştir. İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır:

- Şirket'in hammadde alımlarının tamamına yakını döviz cinsinden veya döviz bazlı olması, ana gelir kaynaklarının döviz cinsinden veya döviz bazlı olması dolayısıyla projeksiyonlar USD cinsinden hazırlanmıştır.
- Şirket, yurt dışı pazarlarda gösterdiği faaliyetlerini ve Orta Asya pazarındaki konumunu da genişletmek hedefiyle Özbekistan'da tesis edilmiş olan, Kapex LLC'nin sermayesinin %81'ine tekabül eden paylar kapsamında projeksiyondaki konsolidasyona tabi tutulmuştur.

Şirket'in yurt içinde 4 adet ve yurt dışında 1 adet olmak üzere toplamda 5 adet şubesi ve Şabanözü Fabrikası'nda bulunan toplam 5 adet üretim tesisi ve 3 adet patlayıcı madde deposu bulunmaktadır.

Şirket'in yurt içindeki bütün üretim faaliyetlerini Şabanözü Fabrikası'ndan sağlamaktadır. Şabanözü Fabrikası, Çankırı Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde kayıtlı bulunan ve 08.07.2008 tarihinde şube olarak tescil edilen Şirket'in patlayıcı madde üretimi, depolanması ve satışı faaliyetlerinde bulunan fabrikasıdır. Anılan bu şubenin mevcut durumdaki ticaret unvanı "Kapeks Kimya Sanayi Anonim Şirketi Şabanözü Şubesi"dir.

Şabanözü Fabrikası'nda; Anfo üretim tesisi, yemlemeye duyarlı patlayıcı üretim tesisi, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcı üretim tesisi, elektriksiz & elektronik kapsül üretim tesisi ve şok tüp üretim tesisi olmak üzere Şirket'in toplamda 5 (beş) adet üretim tesisi bulunmaktadır.

Tedarik süreci kapsamında Şirket, üretim faaliyetleri bakımından ihtiyaç duyduğu hammaddelerin bir kısmını da yine yurt dışından tedarik etmektedir. Şirket tarafından, her yıl sonunda bir sonraki seneye ilişkin her çeyrek finansal dönem için satın alma tahminleri satıcı şirketler ile paylaşmakta ve satıcı şirket tarafından satış tahminlerinin karşılanıp karşılanmayacağı hakkında Şirket'e bilgi verilmektedir. Tedarik edilen hammaddelerin Şirket'e teslim edilmesine dair nakliyeyle ilişkin tüm süreç de yine satıcı şirketin sorumluluğu tahtında yürütülmektedir.

Şirket'in satış faaliyetleri de yine patlayıcı maddelere ilişkin olup; Şirket, anılan bu satış faaliyetlerini yurt içinde ve yurt dışında gerçekleştirmektedir. Şirket, kendisinin gerçekleştirdiği patlayıcı madde satışı faaliyetleri kapsamında, satış faaliyetine konu patlayıcı maddelerin üretim aşamasından başlayarak

paketlenmesi, depolanması, satılması, sevkiyatı ve taşınması da dahil olmak üzere nihai müşteriye teslimine kadar olan bütün süreci yürütmektedir.

Şirket, patlayıcı maddelere ilişkin yürüttüğü anılan üretim, depolama ve satış faaliyetlerine ek olarak, patlatma hizmetleri ile mühendislik hizmetleri de sunmaktadır. Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği patlayıcı maddeler bakımından ana müşterileri madencilik, çimento ve taş ocakları ile altyapı sektörlerinde faaliyet göstermektedir.

Şirket'in Sunduğu Ürün veya Hizmetlerin Kategorilere Göre Kullanım Alanları

Tür	Açıklama
ANFO	Amonyum nitrat ve yakıt karışımından oluşan, özellikle düşük maliyetli ve yüksek hacimli patlatma operasyonlarında yaygın olarak kullanılan temel patlayıcı türlerinden biridir. Görece düşük yoğunluklu yapısı sayesinde geniş alanlara yayılan bir enerji etkisi oluşturabilmekte ve bu nedenle büyük ölçekli açık ocak madenciliği ile taş ocakları uygulamalarında tercih edilmektedir. Bununla birlikte, suya karşı hassas yapısı nedeniyle nemli veya su içeren saha koşullarında performans kaybı yaşanabilmekte, bu durum da kullanım alanını belirli operasyon türleriyle sınırlandırmaktadır. Buna rağmen, maliyet avantajı ve yüksek hacimli uygulamalarda sağladığı verimlilik nedeniyle pazarın en temel ürün kırılımlarından biri olmaya devam etmektedir.
Kapsüle Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı	ANFO'ya kıyasla daha yüksek enerji yoğunluğu, daha dengeli reaksiyon yapısı ve daha stabil patlama performansı sunan ürünlerdir. Özellikle suya dayanıklı yapıları sayesinde, nemli, su içeren veya daha zorlu jeolojik özelliklere sahip sahalarda daha güvenilir sonuçlar vermektedir. Bu ürün grubu, patlatma performansında süreklilik ve öngörülebilirlik aranan operasyonlarda öne çıkmakta; çevresel koşulların değişken olduğu maden ve altyapı projelerinde daha kontrollü bir uygulama imkânı sağlamaktadır. ANFO'ya göre daha yüksek performans sunmasına rağmen maliyet yapısı daha yukarıda konumlanmakta, bu nedenle genellikle performans ve güvenilirliğin maliyetten daha kritik olduğu sahalarda tercih edilmektedir.
Yemlemeye Duyarlı Emülsiyon Patlayıcı	Bir primer patlayıcı yardımıyla aktive edilen ve bu sayede daha yüksek enerji çıkışı ile daha kontrollü patlatma imkânı sunan gelişmiş ürünler arasında yer almaktadır. Bu ürünler, özellikle patlatma tasarımının hassas biçimde yönetilmesi gereken, parçalanma kalitesinin ve enerji yönlendirmesinin kritik olduğu mühendislik odaklı operasyonlarda öne çıkmaktadır. Yüksek enerji yoğunluğu ve daha kontrollü kırma performansı sayesinde, saha verimliliğinin artırılması ve operasyon sonucunun daha öngörülebilir hale getirilmesi açısından önemli avantajlar sağlamaktadır. Bu nedenle söz konusu ürün kırılımı, daha teknik planlama gerektiren ve operasyonel hassasiyetin yüksek olduğu projelerde stratejik bir kullanım alanı bulmaktadır.
Elektriksiz Kapsül	Elektriksiz kapsüller, şok tüp teknolojisi ile çalışan ve elektromanyetik etkilerden bağımsız olarak patlatma imkânı sunan ateşleme sistemleridir. Dış etkenlerden minimum düzeyde etkilenmeleri sayesinde saha koşullarında yüksek güvenilirlik sağlamakta, bu da özellikle zorlu ve değişken ortamlarda operasyonel sürekliliği desteklemektedir. Kurulumunun görece kolay olması ve maliyet avantajı sunması nedeniyle geniş ölçekli patlatma operasyonlarında yaygın olarak tercih edilmekte, böylece hem operasyonel kolaylık hem de uygulama verimliliği açısından önemli faydalar sağlamaktadır.
Elektronik Kapsül	Elektronik kapsüller, dijital zamanlama teknolojisi ile çalışan ve milisaniye seviyesinde hassas ateşleme imkânı sunan ileri düzey ateşleme sistemleridir. Bu sistemler, patlatma tasarımının çok daha hassas şekilde yönetilmesini sağlayarak parçalanma kalitesi, titreşim kontrolü ve genel operasyonel verimlilik üzerinde önemli iyileştirmeler sağlamaktadır. Özellikle karmaşık ve hassas mühendislik gerektiren operasyonlarda tercih edilmekte olup, sağladığı yüksek hassasiyet ve optimizasyon kabiliyeti sayesinde daha yüksek maliyetine rağmen kritik projelerde önemli avantajlar sunmaktadır.
Elektrikli Kapsül	Elektrikli kapsüller, elektrik akımı ile aktive edilen ve temel seviyede zamanlama kontrolü sağlayan ateşleme sistemleridir. Kurulum ve çalışma prensibi görece basit olmakla birlikte, elektromanyetik etkiler ve çevresel faktörlere karşı daha hassas bir yapı sergilemektedir. Bu durum kullanım alanını belirli ölçüde sınırlandırsa da, doğrudan ve anlaşılır bir zamanlama kontrolü sağlaması sayesinde daha düşük karmaşıklıkta ve kontrollü patlatma gerektiren operasyonlarda etkin bir çözüm sunmaktadır.

Kaynak: Sektör Raporu

Şirket'in Ürün Gamında Yer Alan Ürünlerin Birim Satış Fiyatlarının Gelişimi

Şirket'in ürün fiyatlama politikası temeli tek bir ana bileşene dayanmaktadır:

- Amonyum Nitrat Fiyatlaması (Hammadde Maliyeti)

Amonyum Nitrat Fiyatlaması

Üretim maliyetlerinin en temel bileşeni olan amonyum nitrat, küresel ve yerel emtia piyasalarındaki arz-talep dengesine ve doğalgaz maliyetlerine doğrudan bağlı olarak şekillenmektedir. Şirket, hem hammadde tedarikçileri hem de müşterileri ile gerçekleştirdiği uzun vadeli sözleşmeler çerçevesinde, amonyum nitrat fiyatındaki değişimleri kâr/zarar amacı gütmeyen yansıtmayı hedefleyen bir fiyatlama mekanizması yürütmektedir. Bu doğrultuda, ürün satış fiyatlarının bir unsuru olan amonyum nitrat maliyeti, uluslararası endeksler baz alınarak genellikle endekslenmektedir. Şirket, satın alma operasyonlarını da müşterilerle yapılan bu kontrat vadelerine ve fiyat formüllerine uyumlu şekilde yürüterek, hammadde fiyatlarındaki ani dalgalanmaların brüt kâr marjı üzerindeki risklerini minimuma indirmekte ve bertaraf etmektedir.

Şirket'in Fiyatlandırma Gücü, Fiyatlara Etki Eden Makroekonomik Öngörüler, Fiyat Değişiklikleri ve İlgili Değişikliklerin Gelir Üzerindeki Etkisi

Şirket'in fiyatlandırma gücü, faaliyet gösterdiği pazardaki rekabet yapısı, ürün segmentasyonu ve müşteri profili ile doğrudan ilişkilidir. Arz-talep dengesinin görece istikrarlı olduğu piyasa koşullarında, fiyat seviyeleri çoğunlukla rekabet dinamiklerine bağlı olarak oluşmaktadır.

Fiyat seviyeleri üzerinde etkili olabilecek makroekonomik faktörler arasında hammadde fiyatları (özellikle amonyum nitrat), işçilik giderleri, döviz kuru oynaklığı ve genel enflasyon beklentileri öne çıkmaktadır. Şirket, bu unsurları projeksiyon dönemi için takip ederek, özellikle yeni projelerde birim fiyatlama stratejisini dinamik olarak şekillendirmektedir.

Şirket'in ana ürün gelirleri kapsüle duyarlı patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı, ANFO, elektriksiz kapsül, fitil, elektronik kapsül ve elektrikli kapsül ürün kırılımlarından oluşmaktadır. Ana ürün gelir projeksiyonunda ürünlerin hacim/adet verileri, yeni yatırım harcamaları, sektör trend/dinamikleri ve Şirket'in geçmiş performansı üzerinden baz alınarak hesaplanmaktadır.

Ürün birim fiyatları, projeksiyon dönemi boyunca kur, EUR/USD paritesi ve enflasyon beklentileri üzerinden varsayılmaktadır. Şirket'in hammadde harcamalarının tamamına yakını döviz cinsinden veya döviz bazlı olarak gerçekleşmektedir. Aynı şekilde, Şirket satışlarının tamamının fiyatlaması döviz bazlı yapılmaktadır.

Ana ürün gelirleri içerisinde yer alan kapsüle duyarlı patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı, ANFO ve elektriksiz kapsül hacim ve birim fiyat projeksiyonlarında Türkiye ve Özbekistan satışları ayrı projekte edilmiştir.

Ürün Hacim Detayları	Birim	2023	2024	2025	2026/3
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Hacimleri	kg	6.201.594	5.667.241	6.528.939	1.504.252
Türkiye Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Hacimleri	kg	6.201.594	5.667.241	6.528.939	1.504.252
Özbekistan Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Hacimleri	kg	-	-	-	-
Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Hacimleri	kg	9.974.000	8.109.845	8.171.165	2.348.650
Türkiye Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Hacimleri	kg	9.974.000	8.109.845	8.171.165	2.348.650
Özbekistan Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Hacimleri	kg	-	-	-	-
ANFO Hacimleri	kg	37.699.820	37.312.640	36.976.275	6.591.020
Türkiye ANFO Hacimleri	kg	37.699.820	37.312.640	36.976.275	6.591.020
Özbekistan ANFO Hacimleri	kg	-	-	-	-

Ürün Hacımlı Detayları	Birim	2023	2024	2025	2026/3
Elektriksiz Kapsül Hacımlı	adet	5.236.202	6.971.470	5.363.112	1.360.345
Türkiye Elektriksiz Kapsül Hacımlı	adet	5.236.202	6.971.470	5.363.112	1.360.345
Özbekistan Elektriksiz Kapsül Hacımlı	adet	-	-	-	-
Fitil Hacımlı	metre	2.521.680	3.456.620	2.554.850	499.600
Elektronik Kapsül Hacımlı	adet	132.026	116.092	106.041	27.404
Elektrikli Kapsül Hacımlı	adet	252.806	468.236	271.467	40.893

Kaynak: Şirket Gerçekleşmeleri

Ürün (Satış Hacımlı)	Birim	2026/9T	2027/T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Hacımlı	kg	7.178.044	10.358.222	12.550.989	13.024.989	13.641.189	13.801.401	13.971.226
Türkiye Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Hacımlı	kg	6.980.544	9.568.222	10.970.989	10.970.989	10.970.989	10.970.989	10.970.989
Özbekistan Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Hacımlı	kg	197.500	790.000	1.580.000	2.054.000	2.670.200	2.830.412	3.000.237
Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Hacımlı	kg	8.455.140	13.802.028	23.588.301	23.943.801	24.320.631	24.720.071	25.143.477
Türkiye Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Hacımlı	kg	8.455.140	13.802.028	17.663.301	17.663.301	17.663.301	17.663.301	17.663.301
Özbekistan Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Hacımlı	kg	-	-	5.925.000	6.280.500	6.657.330	7.056.770	7.480.176
ANFO Hacımlı	kg	35.862.385	49.744.627	70.232.877	70.943.877	71.697.537	72.496.417	73.343.229
Türkiye ANFO Hacımlı	kg	35.862.385	49.744.627	58.382.877	58.382.877	58.382.877	58.382.877	58.382.877
Özbekistan ANFO Hacımlı	kg	-	-	11.850.000	12.561.000	13.314.660	14.113.540	14.960.352
Elektriksiz Kapsül Hacımlı	adet	5.308.862	8.679.380	10.066.694	10.990.994	11.684.219	12.550.750	13.633.914
Türkiye Elektriksiz Kapsül Hacımlı	adet	5.308.862	7.257.380	8.218.094	8.218.094	8.218.094	8.218.094	8.218.094
Özbekistan Elektriksiz Kapsül Hacımlı	adet	-	1.422.000	1.848.600	2.772.900	3.466.125	4.332.656	5.415.820
Fitil Hacımlı	metre	1.976.950	2.673.935	3.016.949	3.249.486	3.249.486	3.249.486	3.249.486
Elektronik Kapsül Hacımlı	adet	201.296	349.045	410.140	512.523	643.349	810.894	1.025.885
Elektrikli Kapsül Hacımlı	adet	230.574	271.467	271.467	271.467	271.467	271.467	271.467

Kaynak: Şirket Tahminleri

Ürün Satış Gelirleri (Bin USD)	2023	2024	2025	2026/3
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	14.235	10.730	11.098	2.238
Türkiye Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	14.235	10.730	11.098	2.238
Özbekistan Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	-	-	-	-
Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	19.932	13.140	11.519	3.130
Türkiye Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	19.932	13.140	11.519	3.130
Özbekistan Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	-	-	-	-
ANFO Satış Gelirleri	55.177	41.408	38.113	6.248
Türkiye ANFO Satış Gelirleri	55.177	41.408	38.113	6.248
Özbekistan ANFO Satış Gelirleri	-	-	-	-
Elektriksiz Kapsül Satış Gelirleri	17.767	15.965	12.589	2.876
Türkiye Elektriksiz Kapsül Satış Gelirleri	17.767	15.965	12.589	2.876
Özbekistan Elektriksiz Kapsül Satış Gelirleri	-	-	-	-
Fitil Satış Gelirleri	1.143	1.839	668	119
Elektronik Kapsül Satış Gelirleri	3.929	2.657	2.137	494
Elektrikli Kapsül Satış Gelirleri	319	459	310	44
Diğer Gelirler	7.045	7.100	10.138	2.744
Digital Solutions	-	-	1.071	595
Nakliye / Patlatma	4.760	4.799	5.661	1.213
Mühendislik Hizm. (Lbr)	752	396	1.095	45
Hammadde (Özbekistan)	-	-	-	-
Delici Hizmet	-	-	-	410
Digital Hizmet	-	-	-	-
Diğer Gelirler	1.533	1.906	2.311	481
TOPLAM	119.546	93.300	86.571	17.892

Kaynak: Şirket Gerçekleşmeleri

Ürün Satış Gelirleri (bin USD)	2026/9T	2027/1T	2028/1T	2029/1T	2030/1T	2031/1T	2032/1T
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	11.834	18.399	23.159	25.294	27.872	29.198	30.593
Türkiye Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	11.242	15.967	19.223	20.076	20.951	21.716	22.504
Özbekistan Kapsüle Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	593	2.432	3.936	5.219	6.920	7.482	8.090
Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	11.785	19.555	30.020	30.892	31.804	32.758	33.757
Türkiye Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	11.785	19.555	25.576	26.088	26.610	27.142	27.685
Özbekistan Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı Satış Gelirleri	-	-	4.444	4.805	5.195	5.617	6.073
ANFO Satış Gelirleri	37.365	52.449	68.836	70.575	72.379	74.251	76.194
Türkiye ANFO Satış Gelirleri	37.365	52.449	62.911	64.169	65.453	66.762	68.097
Özbekistan ANFO Satış Gelirleri	-	-	5.925	6.406	6.926	7.489	8.097
Elektriksiz Kapsül Satış Gelirleri	11.969	21.110	25.570	29.373	32.561	36.421	41.152
Türkiye Elektriksiz Kapsül Satış Gelirleri	11.969	16.836	19.891	20.683	21.482	22.296	23.142
Özbekistan Elektriksiz Kapsül Satış Gelirleri	-	4.275	5.679	8.689	11.079	14.126	18.010
Fitil Satış Gelirleri	832	1.034	1.160	1.261	1.281	1.310	1.340
Elektronik Kapsül Satış Gelirleri	3.979	7.006	8.414	10.724	13.731	17.653	22.780
Elektrikli Kapsül Satış Gelirleri	287	340	347	354	361	368	376
Diğer Gelirler	14.830	25.543	36.790	41.972	44.617	47.539	50.767
Digital Solutions	1.737	2.565	2.822	3.104	3.415	3.756	4.132
Nakliye / Patlatma	7.410	10.572	13.059	13.059	13.059	13.059	13.059
Mühendislik Hizm. (Lbr)	944	989	989	989	989	989	989
Hammadde (Özbekistan)	1.960	7.649	16.071	20.894	23.150	25.650	28.421
Delici Hizmet	674	1.112	1.136	1.159	1.182	1.206	1.230
Digital Hizmet	189	194	198	202	206	210	215
Diğer Gelirler	1.917	2.461	2.515	2.566	2.617	2.669	2.723
TOPLAM	92.882	145.435	194.296	210.447	224.607	239.500	256.959

Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.2. Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Şirket'in satışlarının maliyeti projeksiyonu temelde ikiye; malzeme maliyeti ve satışların maliyeti olarak ayrılmaktadır.

Malzeme maliyeti projeksiyonu kapsüle duyarlı patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı, ANFO, elektriksiz kapsül, fitil, elektronik kapsül, elektrikli kapsül ile birim maliyetleri üzerinden hesaplanmaktadır.

Kapsüle duyarlı patlayıcı, yemlemeye duyarlı patlayıcı, ANFO ve elektriksiz kapsül birim maliyet projeksiyonlarında Türkiye ve Özbekistan giderleri ayrı olarak varsayılmıştır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in geçmiş dönem ve iş planı çerçevesinde dönemler itibarıyla malzeme maliyetinin maliyet grupları düzeyinde gelişimi gösterilmektedir:

Malzeme Maliyeti (Bin USD)	2023	2024	2025	2026/3
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı	(8.276)	(6.442)	(6.423)	(1.306)
Türkiye Kapsüle Duyarlı Patlayıcı	(8.276)	(6.442)	(6.423)	(1.306)
Özbekistan Kapsüle Duyarlı Patlayıcı	-	-	-	-
Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı	(9.762)	(6.506)	(5.933)	(1.557)
Türkiye Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı	(9.762)	(6.506)	(5.933)	(1.557)
Özbekistan Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı	-	-	-	-
Toplam ANFO	(34.716)	(27.040)	(24.598)	(3.933)
Türkiye ANFO	(34.716)	(27.040)	(24.598)	(3.933)
Özbekistan ANFO	-	-	-	-
Elektriksiz Kapsül	(7.124)	(6.973)	(6.038)	(1.248)
Türkiye Elektriksiz Kapsül	(7.124)	(6.973)	(6.038)	(1.248)

<i>Özbekistan Elektriksiz Kapsül</i>	-	-	-	-
FİTİL	(839)	(1.166)	(463)	(68)
Elektronik Kapsül	(2.171)	(1.725)	(1.420)	(282)
Elektrikli Kapsül	(220)	(506)	(238)	(24)
Digital Solutions	-	-	(767)	(324)
Hammadde (Özbekistan)	-	-	-	-
Diğer Maliyetler	(542)	(844)	(1.255)	(362)
Toplam Malzeme Maliyeti	(63.650)	(51.203)	(47.132)	(9.104)

Kaynak: Şirket Gerçekleşmeleri

Malzeme Maliyeti (bin USD)	2026/4T	2027/1T	2028/1T	2029/1T	2030/1T	2031/1T	2032/1T
Kapsüle Duyarlı Patlayıcı	(6.683)	(9.761)	(12.064)	(12.753)	(13.603)	(14.033)	(14.484)
<i>Türkiye Kapsüle Duyarlı Patlayıcı</i>	<i>(6.508)</i>	<i>(9.044)</i>	<i>(10.598)</i>	<i>(10.810)</i>	<i>(11.026)</i>	<i>(11.247)</i>	<i>(11.472)</i>
<i>Özbekistan Kapsüle Duyarlı Patlayıcı</i>	<i>-</i>	<i>(717)</i>	<i>(1.466)</i>	<i>(1.943)</i>	<i>(2.577)</i>	<i>(2.786)</i>	<i>(3.013)</i>
Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı	(6.343)	(10.358)	(16.300)	(16.795)	(17.313)	(17.856)	(18.426)
<i>Türkiye Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı</i>	<i>(6.343)</i>	<i>(10.358)</i>	<i>(13.548)</i>	<i>(13.819)</i>	<i>(14.095)</i>	<i>(14.377)</i>	<i>(14.664)</i>
<i>Özbekistan Yemlemeye Duyarlı Patlayıcı</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(2.753)</i>	<i>(2.976)</i>	<i>(3.218)</i>	<i>(3.479)</i>	<i>(3.761)</i>
Toplam ANFO	(26.226)	(36.269)	(47.937)	(49.167)	(50.444)	(51.770)	(53.148)
<i>Türkiye ANFO</i>	<i>(26.226)</i>	<i>(36.269)</i>	<i>(43.503)</i>	<i>(44.373)</i>	<i>(45.261)</i>	<i>(46.166)</i>	<i>(47.089)</i>
<i>Özbekistan ANFO</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(4.434)</i>	<i>(4.794)</i>	<i>(5.183)</i>	<i>(5.604)</i>	<i>(6.059)</i>
Elektriksiz Kapsül	(6.745)	(9.736)	(11.554)	(12.914)	(14.037)	(15.420)	(17.133)
<i>Türkiye Elektriksiz Kapsül</i>	<i>(6.294)</i>	<i>(8.069)</i>	<i>(9.338)</i>	<i>(9.525)</i>	<i>(9.716)</i>	<i>(9.910)</i>	<i>(10.108)</i>
<i>Özbekistan Elektriksiz Kapsül</i>	<i>(451)</i>	<i>(1.667)</i>	<i>(2.215)</i>	<i>(3.389)</i>	<i>(4.322)</i>	<i>(5.510)</i>	<i>(7.025)</i>
FİTİL	(373)	(488)	(563)	(618)	(631)	(643)	(656)
Elektronik Kapsül	(2.878)	(3.816)	(3.688)	(2.062)	(2.597)	(3.292)	(4.196)
Elektrikli Kapsül	(258)	(289)	(296)	(302)	(308)	(314)	(320)
Digital Solutions	(1.466)	(1.970)	(2.167)	(2.383)	(2.622)	(2.884)	(3.172)
Hammadde (Özbekistan)	(1.593)	(6.215)	(13.185)	(17.100)	(21.616)	(23.622)	(25.925)
Diğer Maliyetler	-	(1.336)	(1.366)	(1.393)	(1.421)	(1.449)	(1.478)
Toplam Malzeme Maliyeti	(52.564)	(80.239)	(109.118)	(115.488)	(124.592)	(131.283)	(138.939)

Kaynak: Şirket Tahminleri

Satışların maliyeti projeksiyonu geçmiş dönemlerde gerçekleşen satışlara oranları üzerinden iş planı dönemi boyunca benzer şekilde olacağı varsayımı üzerinden hesaplanmıştır. Personel giderleri, dışarıdan sağlanan faydalar, bakım onarım ve diğer Türkiye ve Özbekistan olmak üzere ayrı ayrı projekte edilmiştir.

Ürün birim maliyetleri, projeksiyon dönemi boyunca gelir tarafındaki ile benzer varsayımlar üzerinden kur, EUR/USD paritesi ve enflasyon beklentileri doğrultusunda öngörülmektedir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in geçmiş dönem ve iş planı çerçevesinde dönemler itibarıyla satışların maliyetinin maliyet grupları düzeyinde gelişimi gösterilmektedir:

Satışların Maliyeti (bin USD)	2023	2024	2025	2026/3
Toplam Personel Giderleri	(5.343)	(6.211)	(6.353)	(1.716)
<i>Türkiye Personel Giderleri</i>	<i>(5.343)</i>	<i>(6.211)</i>	<i>(6.353)</i>	<i>(1.716)</i>
<i>Özbekistan Personel Giderleri</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Akaryakıt Giderleri	(1.020)	(712)	(706)	(250)
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(488)	(332)	(222)	(73)
<i>Türkiye Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler</i>	<i>(488)</i>	<i>(332)</i>	<i>(222)</i>	<i>(73)</i>
<i>Özbekistan Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Amortisman Giderleri	(1.706)	(1.906)	(2.084)	(330)
Toplam Bakım ve Onarım Giderleri	(452)	(397)	(405)	(106)
<i>Türkiye Bakım ve Onarım Giderleri</i>	<i>(452)</i>	<i>(397)</i>	<i>(405)</i>	<i>(106)</i>
<i>Özbekistan Bakım ve Onarım Giderleri</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Danışmanlık Giderleri	(214)	(184)	(305)	(73)
Toplam Diğer	(1.037)	(1.484)	(1.535)	(605)
<i>Türkiye Diğer</i>	<i>(1.037)</i>	<i>(1.484)</i>	<i>(1.535)</i>	<i>(605)</i>
<i>Özbekistan Diğer</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

Satışların Maliyeti Amortisman Hariç	(8.553)	(9.320)	(9.525)	(2.825)
Satışların Maliyeti Toplamı (amortisman dahil)	(10.259)	(11.226)	(11.610)	(3.155)

Kaynak: Şirket Gerçekleşmeleri

Satışların Maliyeti (bin USD)	2026/9T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Personel Giderleri	(5.379)	(8.049)	(8.956)	(9.822)	(10.200)	(10.681)	(11.183)
Türkiye Personel Giderleri	(5.161)	(7.619)	(8.295)	(8.663)	(9.049)	(9.496)	(9.962)
Özbekistan Personel Giderleri	(218)	(430)	(661)	(958)	(1.151)	(1.185)	(1.220)
Akaryakıt Giderleri	(545)	(820)	(856)	(927)	(989)	(1.055)	(1.132)
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(566)	(647)	(736)	(797)	(851)	(907)	(973)
Türkiye Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(165)	(244)	(326)	(353)	(376)	(401)	(431)
Özbekistan Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(401)	(403)	(410)	(445)	(474)	(506)	(543)
Amortisman Giderleri	330	-	-	-	-	-	-
Toplam Bakım ve Onarım Giderleri	(399)	(640)	(836)	(901)	(959)	(1.019)	(1.090)
Türkiye Bakım ve Onarım Giderleri	(339)	(578)	(773)	(837)	(893)	(952)	(1.022)
Özbekistan Bakım ve Onarım Giderleri	(60)	(62)	(63)	(64)	(65)	(67)	(68)
Danışmanlık Giderleri	(247)	(337)	(354)	(383)	(409)	(436)	(468)
Toplam Diğer	(1.673)	(2.793)	(3.549)	(3.757)	(3.933)	(4.152)	(4.410)
Türkiye Diğer	(1.102)	(2.219)	(2.964)	(3.210)	(3.426)	(3.653)	(3.920)
Özbekistan Diğer	(571)	(574)	(585)	(547)	(507)	(498)	(490)
Satışların Maliyeti Amortisman Hariç	(8.809)	(13.285)	(15.286)	(16.387)	(17.341)	(18.250)	(19.256)
Satışların Maliyeti Toplamı (amortisman dahil)	(8.479)	(13.285)	(15.286)	(16.387)	(17.341)	(18.250)	(19.256)

Kaynak: Şirket Tahminleri

Şirket'in üretim ve satışını yapmakta olduğu ürünlerin satışlarının toplam maliyetleri içindeki hammadde maliyetleri satışları ile doğru orantılı bir şekilde gelişim göstermektedir. Ürün gruplarının toplam satışlar içindeki paylarının iş planı dönemleri ile arasında farklılık göstermesi nedeniyle hammadde maliyetleri de toplam maliyetler içinde farklılık göstererek seyretmektedir.

7.1.3. Brüt Karlılık

Şirket'in operasyonel verimlilik kapsamında aldığı aksiyonlar brüt kârlılık marjlarında da etkisini göstermektedir. 2023 yılından 2025 yıl sonuna kadar ortalama %36,4 brüt kârlılık ile faaliyetlerini sürdürmüştür. 2025 yıl sonu itibarıyla brüt kârlılığın hasılatı oranı %34,6 olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılında Özbekistan'da satış faaliyetlerine başlanması ve 2027 yılında Özbekistan'da üretimin amaçlı planlanan tesisin faaliyete geçecek olması brüt karlılığa pozitif anlamda etki yaratacağı değerlendirilmiş olup; 2026-2032 dönemi için brüt kârlılık, %33,3 - %38,4 aralığında tutulmuştur.

İlgili dönemde net satışlar ve satışların maliyeti gelişimi aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Brüt Karlılık (bin USD)	2023	2024	2025	2026/3
Net Satışlar	119.546	93.300	86.571	17.892
Malzeme Maliyeti	(63.650)	(51.203)	(47.132)	(9.104)
Satışların Maliyeti	(8.553)	(9.320)	(9.525)	(2.825)
Brüt Kar	47.342	32.777	29.914	5.964
Brüt Kar Marjı (%)	39,6	35,1	34,6	33,3

Kaynak: Şirket Gerçekleşmeleri

Brüt Karlılık (bin USD)	2026/9T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	94.014	145.435	194.296	210.447	224.607	239.500	256.959
Malzeme Maliyeti	(53.504)	(80.239)	(109.118)	(115.488)	(124.592)	(131.283)	(138.939)
Satışların Maliyeti	(8.809)	(13.285)	(15.286)	(16.387)	(17.341)	(18.250)	(19.256)
Brüt Kar	31.700	51.912	69.891	78.571	82.675	89.967	98.764
Brüt Kar Marjı (%)	33,7	35,7	36,0	37,3	36,8	37,6	38,4

Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.4. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in amortisman hariç faaliyet giderleri pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in amortisman hariç faaliyet giderlerinin net satışlara oranı, 2023 yılından 2025 yılına kadar incelendiğinde ortalama %16,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2026-2032 projeksiyon döneminde ise bu oranın ortalama %12,9 seviyesinde seyretmesi öngörülmektedir. Bu gelişme, Şirket'in artan ölçek ekonomisi ve operasyonel verimlilik hedefleri doğrultusunda yürüttüğü maliyet kontrolü stratejilerinin ve Özbekistan operasyonlarının bir sonucu olarak değerlendirilmektedir.

İş planı dönemi boyunca faaliyet giderlerinin yıllık bazda gelişimi aşağıdaki tablolarda detaylandırılmıştır.

Pazarlama satış ve dağıtım giderleri içerisinde en yüksek nakliye giderleri teşkil etmektedir. Nakliye giderleri toplam pazarlama satış ve dağıtım giderleri içerisinde 2023-2025 yılları arasında ortalama %34,0 gerçekleşmiş olup, 2026-2032 projeksiyon döneminde %37,8 oranlarının gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (bin USD)	2023	2024	2025	2026/3
İhracat Giderleri	(2.672)	(1.796)	(1.042)	(218)
Nakliye Giderleri	(4.714)	(4.835)	(4.263)	(826)
Komisyon Giderleri	(2.005)	(2.195)	(1.802)	(136)
Toplam Personel Giderleri	(1.047)	(1.318)	(1.643)	(416)
Türkiye Personel Giderleri	(1.047)	(1.318)	(1.643)	(416)
Özbekistan Personel Giderleri	-	-	-	-
Kira Giderleri	(631)	(1.254)	(1.897)	(340)
Danışmanlık Giderleri	(796)	(956)	(1.083)	-
Prim Giderleri	(522)	(454)	(706)	(158)
Amortisman Giderleri	(141)	(104)	(221)	(11)
Diğer	(574)	(940)	(1.006)	(454)
Türkiye Diğer	(574)	(940)	(1.006)	(454)
Özbekistan Diğer	-	-	-	-
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri Toplam (amortisman hariç)	(12.962)	(13.749)	(13.441)	(2.547)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri Toplam (amortisman dahil)	(13.103)	(13.853)	(13.661)	(2.558)

Kaynak: Şirket Gerçekleşmeleri

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (bin USD)	2026/9T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
İhracat Giderleri	(1.321)	(2.027)	(2.770)	(2.923)	(3.051)	(3.107)	(3.181)
Nakliye Giderleri	(4.396)	(5.418)	(7.238)	(7.840)	(8.367)	(8.922)	(9.573)
Komisyon Giderleri	(789)	(1.203)	(1.607)	(1.741)	(1.858)	(1.981)	(2.126)
Toplam Personel Giderleri	(1.333)	(1.861)	(1.978)	(2.074)	(2.176)	(2.282)	(2.394)
Türkiye Personel Giderleri	(1.309)	(1.812)	(1.902)	(1.997)	(2.097)	(2.202)	(2.312)
Özbekistan Personel Giderleri	(24)	(49)	(75)	(77)	(78)	(80)	(82)
Kira Giderleri	(637)	(574)	(603)	(633)	(664)	(698)	(733)
Danışmanlık Giderleri	(1.154)	(1.182)	(1.579)	(1.711)	(1.826)	(1.947)	(2.089)
Prim Giderleri	(594)	(978)	(1.306)	(1.415)	(1.510)	(1.610)	(1.727)
Amortisman Giderleri	11	-	-	-	-	-	-
Diğer	(1.017)	(1.501)	(1.885)	(1.985)	(2.069)	(2.178)	(2.308)
Türkiye Diğer	(641)	(1.124)	(1.502)	(1.626)	(1.736)	(1.851)	(1.986)
Özbekistan Diğer	(375)	(377)	(384)	(359)	(333)	(327)	(322)

Pazarlama Satış Ve Dağıtım Giderleri Toplam (amortisman hariç)	(11.242)	(14.744)	(18.967)	(20.322)	(21.522)	(22.725)	(24.130)
Pazarlama Satış Ve Dağıtım Giderleri Toplam (amortisman dahil)	(11.231)	(14.744)	(18.967)	(20.322)	(21.522)	(22.725)	(24.130)

Kaynak: Şirket Tahminleri

Genel yönetim giderleri içerisinde en yüksek Türkiye personel gideri teşkil etmektedir. Türkiye personel gideri toplam genel yönetim giderleri içerisinde 2023-2025 yılları arasında ortalama %68,1 gerçekleşmiş olup, 2026-2032 projeksiyon döneminde %61,0 oranında olacağı öngörülmüştür.

Genel Yönetim Giderleri (bin USD)	2023	2024	2025	2026/3
Toplam Personel Giderleri	(1.762)	(1.863)	(1.994)	(538)
Türkiye Personel Giderleri	(1.762)	(1.863)	(1.994)	(538)
Özbekistan Personel Giderleri	-	-	-	-
Toplam Danışmanlık Giderleri	(271)	(243)	(282)	(127)
Türkiye Danışmanlık Giderleri	(271)	(243)	(282)	(127)
Özbekistan Danışmanlık Giderleri	-	-	-	-
Amortisman Giderleri	(194)	(160)	(92)	(144)
Toplam Kira Giderleri	(19)	(33)	(75)	(21)
Türkiye Kira Giderleri	(19)	(33)	(75)	(21)
Özbekistan Kira Giderleri	-	-	-	-
Temsil ve Ağırlandırma Giderleri	(63)	(84)	(75)	(18)
Toplam Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(59)	(29)	(24)	(7)
Türkiye Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(59)	(29)	(24)	(7)
Özbekistan Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	-	-	-	-
Bakım ve Onarım Giderleri	(12)	(11)	(16)	(2)
Toplam Diğer	(187)	(288)	(421)	(43)
Türkiye Diğer	(187)	(288)	(421)	(43)
Özbekistan Diğer	-	-	-	-
Genel Yönetim Giderleri Toplam (amortisman hariç)	(2.373)	(2.550)	(2.887)	(757)
Genel Yönetim Giderleri Toplam (amortisman dahil)	(2.567)	(2.710)	(2.978)	(901)

Kaynak: Şirket Gerçekleşmeleri

Genel Yönetim Giderleri (bin USD)	2026/91	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Personel Giderleri	(1.702)	(2.353)	(2.470)	(2.594)	(2.723)	(2.859)	(3.002)
Türkiye Personel Giderleri	(1.556)	(2.199)	(2.309)	(2.425)	(2.546)	(2.673)	(2.807)
Özbekistan Personel Giderleri	(146)	(153)	(161)	(169)	(178)	(186)	(196)
Toplam Danışmanlık Giderleri	(221)	(358)	(374)	(359)	(342)	(345)	(349)
Türkiye Danışmanlık Giderleri	(195)	(332)	(348)	(334)	(319)	(322)	(327)
Özbekistan Danışmanlık Giderleri	(26)	(26)	(26)	(25)	(23)	(23)	(22)
Amortisman Giderleri	144	-	-	-	-	-	-
Toplam Kira Giderleri	(8)	(91)	(95)	(99)	(104)	(109)	(114)
Türkiye Kira Giderleri	-	(82)	(86)	(91)	(95)	(100)	(105)
Özbekistan Kira Giderleri	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
Temsil ve Ağırlandırma Giderleri	(62)	(82)	(110)	(119)	(127)	(135)	(145)
Toplam Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(24)	(32)	(34)	(32)	(31)	(31)	(32)
Türkiye Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(21)	(29)	(31)	(30)	(29)	(29)	(29)
Özbekistan Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
Bakım ve Onarım Giderleri	(21)	(24)	(25)	(25)	(24)	(25)	(26)
Toplam Diğer	(644)	(704)	(730)	(759)	(783)	(819)	(863)
Türkiye Diğer	(437)	(496)	(518)	(561)	(599)	(639)	(685)
Özbekistan Diğer	(207)	(208)	(212)	(198)	(184)	(180)	(178)
Genel Yönetim Giderleri Toplam (amortisman hariç)	(2.682)	(3.643)	(3.837)	(3.987)	(4.133)	(4.324)	(4.531)
Genel Yönetim Giderleri Toplam (amortisman dahil)	(2.539)	(3.643)	(3.837)	(3.987)	(4.133)	(4.324)	(4.531)

Kaynak: Şirket Tahminleri

Maliyet tarafındaki iyileşmeyi destekleyen temel unsur Şirket'in satış fiyatlarına amonyum nitrat maliyet ve fiyatlandırmasını hızlı bir şekilde yansıtabilmesidir. Maliyet tarafında gerçekleşen artışların fiyatlama tarafına

hızlı yansımanın sonucu olarak giderlerin projeksiyon dönemi içerisinde net satışların içindeki paylarının gerileyeceği öngörülmektedir.

7.1.5. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirket'in iş planı için net işletme sermayesinin projeksiyon dönemi boyunca gelişimi hesaplanırken, Şirket'in aynı iş kolunda yer alan faaliyetlerinden kaynaklı ticari alacak, stok ve ticari borç döngüleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süresi gibi temel parametreler analiz edilmiştir.

Geçmiş dönem verilerine göre, 2023–2025 yılları arasında ortalama tahsilat süresi 80 gün olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca, ortalama tahsilat süresi 80 gün olarak varsayılmıştır.

Stok devir hızı çerçevesinde, ürünlerin stokta kalma süresi 2023–2025 döneminde ortalama 67 gün olarak gerçekleşmiştir. 2026–2032 projeksiyon döneminde bu sürenin ortalama 67 gün seviyesinde seyretmesi öngörülmüştür.

Ortalama borç ödeme süresi ise 2023–2025 döneminde ortalama 45 gün olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in tedarikçileri ile olan ödeme koşulları çerçevesinde, projeksiyon dönemi boyunca ortalama 45 gün olarak öngörülmüştür.

Bu varsayımlar doğrultusunda hesaplanan net işletme sermayesi tutarları ve işletme sermayesinin satışlara oranı, değerlendirme modelinde esas alınmıştır.

Net İşletme Sermayesi (bin USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ticari Alacaklar	24.652	32.039	42.685	46.360	49.480	52.760	56.452
Stoklar	4.599	5.223	7.213	6.807	7.729	7.618	7.388
Ticari Borçlar	(3.103)	(3.524)	(4.866)	(4.592)	(5.214)	(5.139)	(4.984)
Diğer Yükümlülükler/(Yükümlülükler), net	1.807	2.349	3.138	3.399	3.627	3.868	4.150
Net İşletme Sermayesi	27.956	36.087	48.170	51.974	55.622	59.107	63.006
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)	25,0	24,8	24,8	24,7	24,8	24,7	24,5
Net İşletme Sermayesi Değişimi	6.720	8.131	12.083	3.803	3.648	3.485	3.899
Alacak Tahsil Süresi (Gün)	80	80	80	80	80	80	80
Stok Tutma Süresi (Gün)	67	67	67	67	67	67	67
Borç Ödeme Süresi (Gün)	45	45	45	45	45	45	45

Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.6. Yatırım Harcamaları

Şirket, stratejik büyüme planları kapsamında üretim süreçlerinde dağıtım ağı ve operasyonel verimlilik sağlamayı, üretim sürecini ayrıca bir merkezde toplamayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda yurt içinde Manisa yatırımı ve iş planı dönemi içinde Özbekistan'da gerçekleşmesi planlanan yatırımlar projeksiyona eklenmiştir.

Şirket, yeni yatırımların yanı sıra, halihazırda devam eden üretim faaliyetlerinin aksamaması adına bakım ve onarım yatırımlarını da sürdürmektedir. Bu kapsamda 2029 yılı itibarıyla toplam satışların %1,25'i oranında bakım onarım gideri öngörülmüş ve iş planı dönemince sürdürülmüştür.

Projeksiyon dönemine ilişkin yatırım harcamaları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Yatırım Harcamaları (bin USD)	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/23
Yatırım Harcamaları*	9.308	10.123	5.845	2.631	2.808	2.994	3.212
Satışlara Oranı (%)	8,3	5,2	2,8	1,2	1,2	1,2	1,2

Kaynak: Şirket Tahminleri

*Bakım ve Onarım Giderleri dahil edilmemiştir.

7.1.7. Amortisman ve İtfa Giderleri

Şirket'in mevcut duran varlıklarının amortisman ve itfa giderleri, 2026 ile 2032 yılları arasındaki projeksiyonlarla birlikte aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Amortisman ve itfa giderlerinin görece artışının sebebi, öngörülen yeni yatırımların mevcut duran varlık amortisman hesaplamalarına dahil edilmesidir.

Projeksiyon dönemine ilişkin amortismanlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Amortisman ve İtfa Giderleri (bin USD)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Mevcut Sabit Kıymet Amortismanı	(1.184)	(984)	(888)	(859)	(0)	-	(1.184)
Yeni Yatırım Amortismanı	(1.985)	(2.569)	(2.832)	(3.113)	(3.413)	(3.734)	(1.985)
Toplam	(3.169)	(3.553)	(3.720)	(3.973)	(3.413)	(3.734)	(3.169)

Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.8. Kurumlar Vergisi

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca maruz kalacağı vergi yükümlülükleri, vergi mevzuatında gerçekleşen en güncel yasal düzenlemeler ve reformlar dikkate alınarak modellenmiştir.

21/05/2026 tarihli ve 7582 sayılı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", 04/06/2026 tarihli ve 33270 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Kanun kapsamında, makroekonomik istikrarı desteklemek ve üretim odaklı büyümeyi teşvik etmek amacıyla Kurumlar Vergisi Kanunu'nda köklü bir yapısal değişikliğe gidilmiştir. İlgili kanuni düzenleme uyarınca; sanayi sicil belgesini haiz ve fiilen üretim faaliyetiyle iştigal eden kurumların münhasıran üretim faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları için kurumlar vergisi oranı %12,5 olarak belirlenmiştir.

Halka arz sürecindeki Şirket, Sanayi Sicil Belgesi'ni haiz bir üretici kimliğine sahip olup, ana faaliyet konusu münhasıran Anfo, yemlemeye duyarlı patlayıcılar, kapsüle duyarlı emülsiyon patlayıcılar ile elektriksiz kapsüllerin ve şok tüplerinin üretimi ve imalatıdır. Bu yasal matrah ve Şirket'in operasyonel yapısı doğrultusunda, hazırlanan iş planı ve değerlendirme modellemesinde aşağıdaki vergi varsayımı esas alınmıştır:

Münhasır Üretim Kazançları Vergi Oranı: Şirket'in iş planı süresince imalat ve üretim operasyonlarından elde etmeyi öngördüğü tüm kazançları, 7582 sayılı Kanun'un ilgili maddesine tam uyumlu olacak şekilde %12,5 kurumlar vergisi oranı üzerinden netleştirilerek indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) modeline dahil edilmiştir.

7582 sayılı Kanun ile tescil edilen %12,5'lik indirimli kurumlar vergisi oranı, Şirket'in orta ve uzun vadeli net karlılık marjlarını, özsermaye karlılığını ve dolayısıyla serbest nakit akışlarının bugünkü değerini belirlemede kullanılacak en temel mali varsayımlardan biri olarak kabul edilmiştir.

Şirket'in iş planı çerçevesinde vergi tutarı faaliyet karının vergi oranı ile çarpılmasıyla elde edilmektedir. Şirket'in 2026-2032 yılları arasında gerçekleşmesi öngörülen vergi tutarına ilişkin tablo aşağıda gösterilmektedir:

Vergi Giderleri (Bin USD)	2026/9T	2027/1	2028/1	2029/1	2030/1	2031/1	2032/1
Vergi Tutarı	(1.959)	(3.794)	(5.442)	(6.318)	(6.631)	(7.438)	(8.296)
Efektif Vergi Oranı (%)	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5

Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.9. Net Nakit Hesaplaması

Şirket'in net nakit hesaplanmasında 31.03.2026 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır. Net nakit Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinden kısa ve uzun vadeli finansal borçlarının çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken net nakit firma değerine eklenmektedir. Net nakit hesabında kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler söz konusu hesaba dahil edilmiştir. Özsermaye değeri; şirketin toplam değeri olan firma değeri üzerine net nakdin eklenmesi yoluyla hesaplanmaktadır.

Net Nakit Özeti	Bin TL
Nakit ve Nakit Benzerleri	394.446
Kısa Vadeli Borçlanmalar	(90.256)
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	(20.989)
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	(31.999)
Uzun Vadeli Borçlanmalar	(8.643)
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	(7.486)
Diğer Borçlar	(7)
Net Nakit TL	235.067
31.03.2026 tarihli USD/TRY alış kuru	44,3961
Net Nakit USD	5.296

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

7.1.10. İNA Değerleme Sonucu

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları %1,00 sonsuz büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuca 31.03.2026 finansal sonuçları itibarıyla 5.296 milyon USD net nakit eklendiğinde 367,9 milyon USD özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

Şirket'in 2026-2032 yılı için yapılmış projeksiyonundan her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest nakit akımlarının her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Bin USD
İNA Firma Değeri	362.639
Net Nakit	5.296
Öz Sermaye Değeri – Bin USD	367.936
Öz Sermaye Değeri – Bin TL	17.287.777
Ödenmiş Sermaye – TL	100.000.000
Pay Başına Öz Sermaye Değeri – TL	172,88

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, Şirket'in faaliyet gösterdiği alanda halka açık şirket yer almaması nedeniyle yalnızca yurt dışında faaliyetleri Şirket'in faaliyetlerine benzer

şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin benzer üretim alanında faaliyet göstermesine dikkat edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup, söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplanmıştır. Değerlemeye konu olan firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda FD/Satış, F/K ve PD/DD rasyolarına yer verilmemiştir. Halihazırda FAVÖK değeri Şirket satış tutarının bir fonksiyonu olması sebebi ile FD/Satış rasyosu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır. F/K çarpanı, FD/FAVÖK çarpanına göre fazla primli kaldığı için değerlendirme çalışmasında muhafazakâr kalmak adına kullanılmamıştır. PD/DD rasyosu genellikle sermaye yoğun sektörlerde bir değerlendirme kriteri olarak öne çıkarken, Şirket'in bulunduğu sektör göz önünde bulundurularak bu çarpan metodolojisine değerlendirme çalışmasında yer verilmemiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 31.03.2026 dönemi ve ilgili şirketlerin son açıklanan finansal sonuçlarında geçmiş on iki ayı barındıran FAVÖK değerleri üzerinden FD/FAVÖK* çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5x ve altında, 30x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir.

*Şirket FAVÖK'ü; finansal tablolarında yer alan brüt kâr'dan pazarlama, satış ve dağıtım, genel yönetim giderleri düşülüp amortisman ve itfa giderlerinin eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

7.2.1. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Finansal Veriler

Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan Şirket'in FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (Bin USD)	2026/03 Son 12 Ay
FAVÖK	13.803

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.2.2 Benzer Şirket Çarpanları

Çarpan analizinde kullanılan emsal şirketler, değerlemeye konu şirket ile iş modeli, ürün gamı, müşteri profili, coğrafi faaliyet yapısı ve finansal karakteristikler bakımından karşılaştırılabilirlik esas alınarak belirlenmiştir. Bu kapsamda emsal seçiminde aşağıdaki kriterler dikkate alınmıştır:

İş modeli ve faaliyet alanı: Benzer sektör kapsamında faaliyet gösteren şirketler.

Coğrafya ve gelir para birimi: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren ve gelirlerinin önemli bir kısmını bu faaliyet kapsamında elde eden şirketler.

Ölçek: Orta ve büyük ölçekli, benzer şirketler seçilmiş olup Piyasa değeri 50 milyon USD altında olan şirketler hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

Bu çerçevede, Borsa İstanbul'da işlem gören yerel emsal olmadığı için, sadece uluslararası şirketler seçilerek değerlendirilmiştir.

Çarpan analizi için belirlenmiş şirketlerin piyasa değerleri ve şirket bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn EUR)	Kısa Bilgi
Olin Corporation	ABD	2.765,40	Olin Corporation, Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa, Asya Pasifik, Orta Doğu, Afrika ve Hindistan, Latin Amerika ve Kanada'da kimyasal ürünler üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket, enerji ve beton endüstrilerinde bakım uygulamaları için 8 kalibrelik fişekler ve barutla çalışan alet fişekleri ile inşaat endüstrisinde kullanılan barutla çalışan aletler de dahil olmak üzere endüstriyel ürünler sunmaktadır.
Orica Limited	Avustralya	7.494,70	Orica Limited, Avustralya, Kanada, Amerika Birleşik Devletleri ve uluslararası alanda ticari patlatma sistemleri, patlayıcılar, madencilik ve tünel destek sistemleri ve çeşitli kimyasal ürünler ve hizmetler üretmekte, dağıtmakta ve satmaktadır. Şirket, 4D toplu patlayıcı sistemleri, paketlenmiş patlayıcılar, başlatma sistemleri, güçlendiriciler ve sismik patlayıcı menzilleri; teknik hizmetler; ve ek hizmetler sunmaktadır.
Dyno Nobel Limited	Avustralya	4.728,60	Dyno Nobel Limited, Amerika Birleşik Devletleri ve Avustralya'da endüstriyel patlayıcılar, kimyasallar ve gübreler üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket, kartuş patlayıcılar ve amonyum nitratlar dahil olmak üzere paketlenmiş patlayıcılar sunmaktadır. Şirket ayrıca, yeraltı patlatma sistemleri, elektronik patlatma sistemleri ve yüzey ve yeraltı madenciliği, taş ocağı işletmeciliği ve inşaat gibi çeşitli uygulamalar için elektronik ateşleyici ürünler sunmaktadır.
Guangdong Hongda Holdings Group Co., Ltd	Çin	3.441,70	Guangdong Hongda Holdings Group Co., Ltd. ve iştirakleri, Çin'de ve uluslararası alanda madencilik ve sivil patlayıcı hizmetleri sunmaktadır. Şirket üç ana segment üzerinden faaliyet göstermektedir: Madencilik Mühendisliği Hizmetleri; Sivil Patlayıcı Üretimi ve Satışı; ve Savunma Ekipmanları. Şirket, Jeolojik keşif, proje tasarımı ve optimizasyonu, maden inşaatı, madencilik, zenginleştirme, çevre iyileştirme ve genel maden işletme ve yönetimi dahil olmak üzere büyük ve orta ölçekli açık ocak madenleri, yer altı madenleri ve entegre madencilik operasyonlarıyla ilgilenmekte; ayrıca karma patlayıcılar, yeni enerji ekipmanları, madencilik geliştirme danışmanlığı ve yatırım ve finansman planı tasarımı ve optimizasyonu gibi katma değerli hizmetler sunmaktadır.
Sichuan Yahua Industrial Group Co., Ltd	Çin	3.710,50	Sichuan Yahua Industrial Group Co., Ltd., Çin'de ve uluslararası alanda lityum ve sivil patlayıcı işleriyle uğraşmaktadır. hidroelektrik, ulaşım inşaatı, kentsel yenileme, jeolojik araştırma ve patlayıcı işleme dahil olmak üzere çeşitli alanlar için endüstriyel patlayıcılar, endüstriyel ateşleyiciler ve endüstriyel ateşleme fitilleri sunmaktadır.
Anhui Jiangnan Chemical	Çin	1.999,00	Anhui Jiangnan Kimya Sanayi A.Ş., Çin'de ve uluslararası alanda sivil patlayıcılar üzerine araştırma, geliştirme, üretim ve satış

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn EUR)	Kısa Bilgi
Industry Co., Ltd			yapmaktadır. Şirket, jel benzeri emülsiyon patlayıcılar, toz emülsiyon patlayıcılar, genişmiş patlayıcılar, sismik kaynak patlayıcıları, infilak patlayıcıları, endüstriyel infilak fitilleri, elektronik infilakçılar, hava yastıkları için ateşleme patlayıcıları ve hava yastıkları için gaz üreten patlayıcılar sunmaktadır.
Explosive Co., Ltd	Çin	1.813,50	Explosive Co., Ltd. ve iştirakleri, Çin'de sivil patlatma malzemelerinin araştırma, geliştirme, üretim ve satışıyla ilgilenmektedir. Enerji entegrasyon çözümleri; genel müteahhitlik; altyapı yatırımcılığı; ekosistem restorasyon çözümleri; inşaat malzemeleri, endüstriyel ürünler ve ekipmanların yanı sıra kentsel gelişim operatörü olarak da faaliyet göstermektedir.
Xinjiang Xuefeng Sci-Tech (Group) Co., Ltd	Çin	1.278,80	Xinjiang Xuefeng Sci-Tech (Group) Co., Ltd. ve iştirakleri, sivil patlayıcılar üretmekte ve satmaktadır. Şirketin ürünleri arasında geliştirilmiş amonyum nitrat patlayıcılar, emülsiyon patlayıcılar, endüstriyel elektronik ateşleyiciler, patlayıcı fitil ateşleyiciler, plastik patlayıcı fitiller, endüstriyel patlayıcı fitiller ve yerinde karıştırılan patlayıcılar; ve endüstriyel patlayıcılar, ateşleyiciler ve kablolar bulunmaktadır. Ayrıca sıvı amonyak, üre, nitrik asit, amonyum nitrat, nitro bileşik gübre, melamin, UAN sıvı gübre ve seyreltilmiş amonyaklı su gibi kimyasal ürünlerin; gübrelerin ve sıvılaştırılmış doğal gazın üretim ve satışıyla; ve patlatma hizmetleri, tehlikeli madde taşımacılığı; tehlikeli malların taşınması ve doğal gaz boru hattı taşımacılığı işiyle de ilgilenmektedir.
Hubei Kailong Chemical Group Co., Ltd	Çin	560,40	Hubei Kailong Kimya Grubu A.Ş., ağırlıklı olarak Çin'de patlayıcı madde üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, inşaat patlatma ekipmanları, nano kalsiyum karbonat ve taş ürünleri sağlamaktadır. Amonyum nitrat, sentetik amonyak ve nitro bileşik gübreler sunmaktadır.
Shenzhen King Explorer Science and Technology Corporation	Çin	655,50	Shenzhen King Explorer Bilim ve Teknoloji Şirketi, Çin'de ve uluslararası alanda akıllı sivil patlayıcı ekipmanlarının araştırma ve geliştirme, tasarım, üretim, satış ve servis hizmetlerini sunmaktadır. Şirket, toplu patlayıcı ekipmanları, akıllı bilgi sistemleri, ateşleyici montaj hattı ve ürünleri, paketlenmiş patlayıcı ekipmanları ve ilgili hammaddeler sunmaktadır. Sivil patlayıcı üretim şirketlerine ve patlatma hizmeti şirketlerine hizmet vermektedir. Şirket 1994 yılında kurulmuş olup merkezi Shenzhen, Çin'dedir.
EPC Groupe	Fransa	735,60	EPC Groupe, Avrupa, Afrika, Asya Pasifik ve Amerika kıtalarında patlayıcı madde üretimi, depolanması ve dağıtımıyla ilgilenmektedir. Şirket ayrıca sondaj ve madencilik hizmetleri; lojistik hizmetleri; ve mekanik yıkım, binaların sökülmesi ve patlatılması, atık yönetimi ve asbest sökülmesi dahil olmak üzere yıkım hizmetleri sunmaktadır. Buna ek olarak, yeraltı, tünel ve

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn EUR)	Kısa Bilgi
			altyapı çalışmaları; ve eğitim hizmetleri de vermektedir. Madencilik, çimento, agrega, inşaat mühendisliği ve savunma sanayilerinde faaliyet gösteren müşterilere hizmet vermektedir. EPC Groupe, 1893 yılında kurulmuş olup merkezi Paris, Fransa'dadır.
Solar Industries India Limited	Hindistan	17.367,90	Solar Industries India Limited, bağlı ortaklıkları ile birlikte, Hindistan'da ve uluslararası alanda endüstriyel patlayıcıların ve patlayıcı ateşleme cihazlarının üretimi ve satışı alanında faaliyet göstermektedir. Şirket, dökme ve ambalajlı patlayıcılar gibi endüstriyel patlayıcıların yanı sıra; elektronik, elektrikli, elektriksiz ve standart detonatörlerin (kapsüller) dahil olduğu ateşleme sistemleri ile kordon röleleri, döküm güçlendiriciler, infilaklı fitiller ve alüminyum elemanlı ateşleyici ürünler sunmaktadır.
Enaex S.A.	Şili	3.325,00	Enaex SA ve iştirakleri, Şili, Arjantin, Peru, Brezilya, Güney Afrika, Avustralya ve uluslararası alanda patlayıcı madde üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, amonyum nitrat; patlayıcı olmayan kırıcı; ağır anfo pompalanabilir ve burgulu patlayıcılar, küçük çaplı pompalanabilir emülsiyonlar ve aquageller dahil olmak üzere dökme patlayıcılar; emülsiyonlar ve güçlendiriciler; ve konvansiyonel ve elektronik ateşleyiciler, ateşleyici fitil, elektronik olmayan ateşleme sistemi ve aksesuarlar gibi ateşleme sistemleri sunmaktadır. Ayrıca açık ocak, yer altı ve teknik madencilik hizmetleri de vermektedir.
AECI Mining Explosive PLC	Güney Kore	12.978,70	AECI Ltd., madencilik, su arıtma, bitki ve hayvan sağlığı, imalat ve genel sanayi sektörlerine yönelik ürün ve hizmetler sunmaktadır. Şirket dört segment üzerinden faaliyet göstermektedir: Madencilik, Kimyasallar, Yönetilen İşletmeler ve Gayrimenkul Hizmetleri ve Kurumsal. Madencilik segmenti, ticari patlayıcılar, ateşleme sistemleri ve patlatma hizmetlerinin yanı sıra patlayıcı üretimi için yüzey aktif maddeler de dahil olmak üzere madencilik sektörü için madenden minerale çözümler sunmaktadır.
Al Fajar Al Alamia Company SAOG	Umman	63,30	Al Fajar Al Alamia Company SAOG, iştirakleriyle birlikte Umman ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde patlayıcı madde ve ilgili aksesuarların üretimini, satışını ve ticaretini yapmaktadır. Şirket üç ana segment üzerinden faaliyet göstermektedir: Patlayıcı Madde Üretimi ve Ticareti, Madencilik ve Sondaj ve Patlatma. Ayrıca sondaj, kazı, dolgu ve tesviye işleri; sondaj ve patlatma; toprak işleri ve kaya patlatma ve ilgili müteahhitlik hizmetleri; sivil sözleşme işleri ve yıkımlar için patlatma işlemleri ile gabro kaya ve alçıtaşı madenciliği ve pazarlaması da yapmaktadır. Şirket 1979 yılında kurulmuş olup merkezi Umman'ın Muskat şehrinde yer almaktadır.

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, Şirket İnternet Siteleri

* Medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur.

Söz konusu kriterlere göre şekillenen benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı hesaplaması aşağıdaki gibidir:

Şirket	FD/FAVÖK 2026*
Olin Corporation	14,42x
Orica Limited	11,63x
Dyno Nobel Limited	13,30x
Guangdong Hongda Holdings Group, Co., Ltd	12,04x
Sichuan Yahua Industrial Group Co., Ltd	16,00x
Anhui Jiangnan Chemical Industry Co., Ltd	11,66x
Explosive Co., Ltd	8,90x
Xinjiang Xuefeng Sci-Tech (Group) Co., Ltd	11,61x
Hubei Kailong Chemical Group Co., Ltd	12,46x
Shenzhen King Explorer Science and Technology Corporation	12,81x
EPC Groupe	10,04x
Solar Industries India Limited	64,20x
Enaex S.A.	9,04x
AECI Mining Explosive PLC	4,64x
Al Fajar Al Alamia Company SAOG	17,95x
Medyan	12,04x

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ

a.d.: Anlamli değil

*31.03.2026 dönemi ve en güncel açıklanan son on iki aylık finansal sonuçları üzerinden FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

** Medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur.

7.2.3 Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Yurt dışında yer alan ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin 31.03.2026 dönemi ve en güncel açıklanan son on iki aylık finansal sonuçları üzerinden FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Kapeks'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki özet tabloda gösterilmektedir:

Piyasa Çarpanları Değerleme Özeti	
Benzer Şirket Çarpanları	12,04x
Firma Değeri – Bin USD	166.192
Net Nakit – Bin USD	5.296
Özsermaye Değeri – Bin USD	171.488
Özsermaye Değeri – Bin TL	8.057.510
Ödenmiş Sermaye – TL	100.000.000
Pay Başına Öz Sermaye Değeri – TL	80,58

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

8. Değerleme Sonucu

Şirket'in değerleme çalışması kapsamında hem benzer şirket çarpanları hem de indirgenmiş nakit akımları analizinden gelen özsermaye değerleri hesaplamalarda kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in 31.03.2026 dönemi itibarıyla geçmişe dönük 12 aylık Favök tutarı benzer şirket örnekleminde gelen medyan çarpan değeriyle çarpılarak özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları analizi ise Şirket'in iş planı doğrultusunda projeksiyon dönemi itibarıyla yapacağı yatırımları içinde barındıracağı şekliyle gelecekte oluşacak özsermaye değerinin bugüne indirgenerek hesaplanmasıyla oluşmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in gerçekleştireceği yatırımlarını iş planı çerçevesinde değerleme çalışmasına dahil ederek ilgili yatırımların geri dönüşleri projeksiyonda kullanılmıştır. Bu kapsamda indirgenmiş nakit akımları analizinden gelen özsermaye değeri benzer şirket çarpanları analizinden gelen özsermaye değerine göre primli kalmaktadır. Bundan dolayı ilgili değerleme metodolojisinde benzer şirket analizinden gelen özsermaye değeri %60, indirgenmiş nakit akımları analizinden gelen özsermaye değeri ise %40 olarak ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	367.936	%40	147.174
Piyasa Çarpanları Analizi	166.192	%60	102.893
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			250.067

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 100.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **117,50 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%20,00** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı **94,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	250.067
17.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	46,9859
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)	11.749.617
Ödenmiş Sermaye (TL)	100.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	117,50
Halka Arz Iskontosu	%20,00
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	94,00

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

9. Ekler

9.1. Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara

20.07.2026

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığını F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Uğur Aydın Ünüvar

Proje Lideri

Mehmet Arslan

Müdür

9.2. Lisans Belgeleri

Uğur Aydın Ünüvar

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/2A2CF472-5BE1-4B35-B5F8-ED51ACC143E0>



Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağ

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	12.03.2025	934261	AKTİF LİSANS

UĞUR AYDIN ÜNÜVAR, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Gürkan Yasin Özcan

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/E1D349D1-F9CE-48A4-B5C1-6D2E0D448FEB>



Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağ

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	24.12.2021	920049	AKTİF LİSANS

GÜRKAN YASİN ÖZCAN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Okan Sezer

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/FB0FB5CD-F3B1-4582-A704-83947F2B8AD0>



Paylaş

İzle

[https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/FB0FB5CD-F3B1-4582-A704-83947F2B8AD0](#)

SER MAYE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili alımı, verilmesi, revizyon, doğrulama, iptal, yenileme ve diğer işlemleri gerçekleştiren kurumdur. Kurumun faaliyetleri, Türkiye'de sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili alımı, verilmesi, revizyon, doğrulama, iptal, yenileme ve diğer işlemleri gerçekleştiren kurumdur.

KURULUŞ	DÜZENLEME TARİHİ	DEĞERLENDİRME	LİSANS DURUMU
	25.04.2025	000111	

OKAN SEZER, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Not: Bu belge, SPL'nin kurumsal verileri içermektedir. Bu belge, SPL'nin kurumsal verileri içermektedir. Bu belge, SPL'nin kurumsal verileri içermektedir.

Ücretsiz Lisansın Kullanımı İçin Lütfen İlgili Bilgiyi Okuyunuz.