

01.10.2024

SERMayE PİYASASI KURULU**Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı**

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530, Çankaya/Ankara

Reform Bağımsız Denetim A.Ş. uzmanları tarafından hazırlanan ve işbu izahnamenin bir parçası olan aşağıda bilgileri bulunan Şirket değerleme raporlarında yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Rapor Tarihi	Rapor Numarası
6.05.2024	2024/03 sayılı Fergün A.Ş. Şirket Değerleme Raporu
6.05.2024	2024/04 sayılı Günsonu 1 A.Ş. Şirket Değerleme Raporu
6.05.2024	2024/05sayılı Afşin A.Ş. Şirket Değerleme Raporu

Saygılarımızla,

Reform Bağımsız Denetim A.Ş.


REFORM BAĞIMSIZ
DENETİM A.Ş.
Mahmut KAHYA
Sorumlu Denetçi

FERGÜN ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

31 ARALIK 2023 TARİHLİ FİNANSAL BİLGİLERE GÖRE DÜZENLENMİŞ DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2024/03



İÇİNDEKİLER

Sayfa No

1-	Yönetici Özeti	1
2-	Raporla İlgili Varsayım ve Sınırlamalar ve Kullanılan Kaynaklar	4
3-	Sektörün ve Ekonominin Genel Durumu	9
4-	Varlık Hakkında Bilgi	25
5-	Finansal Bilgiler	26
6-	Değerleme	29
7-	Değerlemelerin Sonucu	44

YÖNETİCİ ÖZETİ

Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine Fergün Enerji Anonim Şirketi'nin "Şirket veya Fergün Enerji" bağımsız denetimden geçmemiş finansal bilgilere göre özkaynaklarının güncel toplam değerinin tespitine yönelik değerleme raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi'nin "Metgün Enerji" finansal yatırımı olan Fergün Enerji'nin en güncel mali verilere dayanılarak pazar değerinin tespiti yaparak Metgün Enerji yönetim kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca yönetimin karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

İlgili mevzuat gereği değerleme çalışmalarında Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDES) uyulması gerekli görülmektedir. Bu çerçevede değerleme amacına uygun değer esası "Pazar Değeri" olarak belirlenmiştir. Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), "Pazar Değerini" şöyle tanımlamaktadır: Pazar değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır. Özkaynak değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Metgün Enerji, Fergün Enerji hisselerinin ise % 50'sine sahiptir. Fergün Enerji'ye ait finansal ve diğer bilgiler Metgün Enerji tarafından temin edilmiş ve tarafımıza sunulmuştur.

Çalışmalar kapsamında bağımsız denetimden geçmemiş 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır. Elde edilen bilgilerin değerleme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerleme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış olup güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.

Değerleme danışmanlık çalışması, Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, geçmiş ve mevcut operasyonel performansların, gelecek ile ilgili beklentilerin tartışılması ve değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi ("RYM Reform"), UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan eder:

- Bu Rapor' da sunulan bulgular değerlemeyi yapan RYM Reform uzmanlarının sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve RYM Reform'un değerlendirme konusunu oluşturan Metgün Enerji veya Fergün Enerji ile herhangi bir ilgisi yoktur.
- RYM Reform'un bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- RYM Reform değerlendirme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri (Türkiye) ve türü (Şirket) konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı" olarak belirlenmiştir.

Değerleme sonuçları incelenirken dikkat edilmesi gereken hususlar şunlardır:

Şirket'in 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarında, ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacakları 84.492.930 TL olarak belirtilmektedir. Değerleme çalışmasında, ilgili alacağın tahsilatında herhangi bir sorun yaşanmayacağı varsayımı altında, ilgili bakiyeler net varlık hesaplamasında dikkate alınmıştır. Bu değerlendirme çalışması, söz konusu önemli varsayım altında oluşturulmuştur.

Raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya konan varsayımlar ışığında değer esası “Pazar Değeri” değerleme yaklaşımı “Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı” olarak belirlenmiş ve 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla Şirket’in Pazar Değeri 41,80 Milyon USD ile 37,51 Milyon USD aralığında hesaplanmıştır. Sunulan değer aralığının, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanmaktayız.

Değer Aralığı (*Bin USD)		Gelir İskontosu (AOSM)		
		10,77%	11,27%	11,77%
Likidite İskontosu	20,00%	41.798	40.957	40.186
	25,00%	40.463	39.623	38.852
	30,00%	39.129	38.289	37.517

RYM Reform olarak işbu raporu, Sermaye Piyasası Kurulu Seri:3 No: 62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak hazırladığımızı, işbu raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun bir bağımsız denetim firması olarak hazırladığımızı beyan ederiz. Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan Şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu değerleme danışmanlık raporu ilişikteki “Genel Öngörülere” tabidir.

06.05.2024, İstanbul, Türkiye

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi

Mahmut KAHYA
Sorumlu Denetçi

Cihan AÇIKGÖZ
Sorumlu Değerleme Uzmanı

REFORM BAĞIMSIZ
DENETİM ANONİM ŞİRKETİ
Sermaye Piyasası Kurulu Denetim Kurumları
Pis. No: 10 Kat: 03 Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2734073 05940000000000000000

VARSAYIM SINIRLAMALAR

RAPORLA İLGİLİ ÖNGÖRÜ, SINIRLAMALAR VE KULLANILAN KAYNAKLAR

Raporumuz Aşağıdaki Varsayım ve Sınırlamalardan Oluşmaktadır;

- 1- Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Avro bölgesinde dünyayı sarsacak ölçüde bir krizin gerçekleşmeyeceği ve krizin kontrolden çıkmayacağı varsayılmaktadır.
- 2- Şu anda geçerli olan birtakım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır. Ayrıca bankaların kredi koşullarında önemli oranda bir sıkılaşma söz konusu olmadığı varsayılmaktadır.
- 3- Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetlerinin, kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
- 4- Tespit edilen tahmini Pazar Değeri, 31 Aralık 2023 tarihindeki finansal yapıya dayandırılmıştır.
- 5- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir. Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
- 6- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- 7- Aksi belirtilmedikçe, tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
- 8- Çalışmamız, hisse değeri, projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği veya projeksiyonlara temel teşkil eden varsayımların dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle, olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar olmaktadır ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedirler.
- 9- Raporda kullanılan veriler Şirket yönetimi, kamu kurumları (TCMB, TÜİK, DPT, BIST vb), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarıncı güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yukarıdaki kaynaklardan sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve aşağıda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Müşteri yönetimi aracılığı ile iştirakten değerlendirme çalışmasında kullanılacak bilgiler temin edilerek kullanılmıştır. Elde edilen bilgiler tarafımızca değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.

- 10- Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.
- 11- Değerleme çalışmaları sırasında müşteri tarafından değerlendirilme kapsamına giren şirkete ait finansal bilgiler, ortaklık yapıları, geçmiş dönemlere ait üretim satış vb. verileri, temin edilmiş ve tarafımızca gerekli analizler ve incelemeler yapılarak çalışmalarda kullanılmıştır.
- 12- Aksi belirtilmedikçe kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
- 13- Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir.
- 14- Bu tür sonuçlardan RYM Reform veya çalışanları sorumlu tutulamaz. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, RYM Reform'un bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Raporda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı RYM Reform tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- 15- Aksi belirtilmedikçe, tüm tutarlar TL olarak sunulmuştur.

Raporun Tarihi Ve Sayısı	06.05.2024 - 2024/03
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2023
Raporun Türü	Bu rapor Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde hazırlanmış "Finansal Varlık" değerlendirme raporudur.
Dayanak Sözleşmenin Tarihi	24.01.2024
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Unvanı	Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Adresi	Kavacık Mah. FSM Cad. Tutkun Bingöller Plaza No:10 Kat:2 Daire:3-4 Beykoz İstanbul
Değerlemeyi Gerçekleştiren	Mahmut Kahya – Cihan AÇIKGÖZ
Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	Metgün enerji, Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi" unvanı ile Sarıyer/İstanbul'da 170397-5 ticaret sicil numarasıyla kurulmuştur. Şirket'in kuruluşu ve kuruluş esas sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 20.12.2018 tarihinde tescil edilmiş olup, 26.12.2018 tarihli ve 9732 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir.
Müşterinin Adresi	Huzur mh. Ayazağa cd. Metgün Binası No:2 Sarıyer, İSTANBUL
Değerleme Konusu Varlığa İlişkin	Yoktur.
Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son	
Üç Değerlemeler	

Değerlemenin Amacı

Bu rapor, müşterinin talebine istinaden, Fergün Enerji Anonim Şirketi'nin Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde pazar değerini tespit etmek üzere düzenlenmiştir.

Bu raporun amacı, Fergün Enerji Anonim Şirketi'nin pazar değerinin belirlenmesinde Yönetim Kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 31 Aralık 2023 olarak belirlenmiştir.

Değer Standardı ve Tanımı

Pazar değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun değerlendirme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu Davranış Kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitimli uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

Ahlaki İlkeler

Yapılan değerleme çalışmaları kapsamında her durumda dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalarımız müşteriye, topluma, mesleklerine ve kendi ulusal profesyonel değerleme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

Dürüstlük

Yapılan değerleme çalışmalarında;

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.

Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.

Söz konusu değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Değerleme Uzmanı olarak göreve yardımcı olan personelin davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

Gizlilik

Şirketimiz müşterilerin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde, basiretli bir şekilde yürütmektedir.

Şirketimiz müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlamış olduğu rapor sonuçlarını, üyesi bulunduğu tanınmış bir profesyonel değerleme kuruluşundaki belirli hukuki takiplerde olduğu gibi kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklayamaz.

Tarafsızlık

Şirketimiz görevini bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmektedir. Şirketimiz önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir. Rapor değerleme ücreti raporun herhangi bir unsuruna bağlı değildir.

Şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir.

Şirketimiz makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.

Şirketimiz, herhangi bir peşin hüküm içeren mesnetsiz sonuçlara veya değeri korumak yahut maksimize etmek için böyle bir peşin hükmün gerekli olduğu düşüncesini yansıtan rapor sonuçlarına dayanmamakta ve bunları kullanmamaktadır.

Şirketimiz, başka bir Değerleme Uzmanının raporunu incelerken, tarafsız bir düşünce sergilemekte ve raporun sonuçlarına neden katılıp neden katılmadığını, gerekçeleri ile birlikte belirtmektedir.

Şirketimiz, üstlendiği görevi genel kabul görmüş profesyonel standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahiptir.

Talimatların Kabulü

Şirketimiz, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için anlamaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamakta ve yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmaktadır.

Dışarıdan Yardım

Şirketimiz, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için gerekli dış yardım hizmetleri alırken, önce kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemektedir.

Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Verimlilik ve Titizlik

Şirketimiz, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket etmekte ve değerlendirme sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermektedir. Şartların, işin yeterli özen ve dikkatle araştırma yapılmak suretiyle kaliteli bir şekilde yapılmasını ve makul bir sürede bitirilmesini engellediği durumlarda talimatlar geri çevirmektedir.

Değerlemenin raporlanmasından önce, yanlış yorumlamalardan kaçınmak için müşteriden yazılı talimatlar almakta ve bu talimatlar Şirketimiz, tarafından yazılı olarak yeterli ayrıntıları içerecek şekilde teyit edilmektedir.

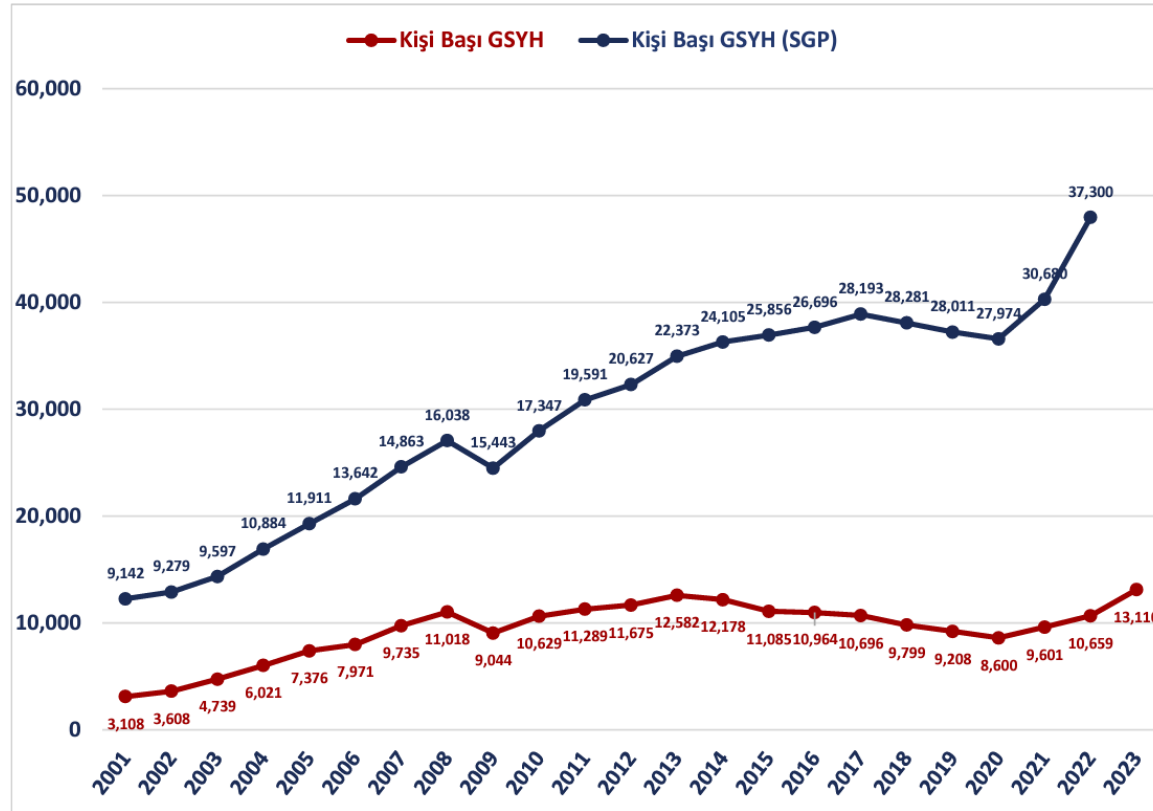
Şirketimiz, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır.

EKONOMİK GÖRÜNÜM

Temel Ekonomik Göstergeler

	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GSYH Artışı, Zincirlenmiş Hacim Endeksi , %	8,4	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,5	4,5
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar TL	1.168	2.351	2.627	3.134	3.761	4.318	5.048	7.256	15.012	26.276
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar \$	777,5	867	869	859	797	759,3	717,1	807,9	905,8	1.119
Nüfus, Bin Kişi	73.142	78.218	79.278	80.313	81.407	82.579	83.385	84.147	85.280	85.372
Kişi Başına GSYH, Cari Fiyatlarla, \$	10.629	11.085	10.964	10.696	9.799	9.208	8.600	9.601	10.659	13.110
İhracat (GTS, F.O.B.), Milyon \$	-	151	149,2	164,5	177,2	180,8	169,6	225,2	254,2	255,5
İhracat (GTS)/GSYH,%	-	17,4	17,2	19,1	22,2	23,8	23,7	27,9	28,1	22,8
İthalat (GTS, C.I.F.), Milyon \$	-	213,6	202,2	238,7	231,2	210,3	219,5	271,4	363,7	361,8
İthalat (GTS)/GSYH, %	-	24,6	23,3	27,8	29	27,7	30,6	33,6	40,2	32,3
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (% , GTS)	-	70,7	73,8	68,9	76,6	86	77,3	83	69,9	70,6
Seyahat Gelirleri, Milyar \$	22,6	27,3	19,1	23	25,9	34,3	13,3	26,6	41,2	47,7
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Giriş), Milyar \$	9,1	19,3	13,8	11,2	12,5	9,5	7,7	13,3	13	10,6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-44,6	-26,6	-26,7	-40,0	-20,2	10,8	-31,9	-7,2	-48,4	-45,2
Cari İşlemler Dengesi/GSYH, %	-5,7	-3,1	-3,1	-4,7	-2,5	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,0
İşgücüne Katılma Oranı, %	46,5	51,3	52	52,8	53,2	53	49,3	51,4	53,1	53,4
İşsizlik Oranı, %	11,1	10,3	10,9	10,9	11	13,7	13,2	12	10,5	9,4
İstihdam Oranı, %	41,3	46	46,3	47,1	47,4	45,7	42,8	45,2	47,5	48,3
TÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	8,6	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,28	19,6	72,3	53,9
TÜFE (%)	6,4	8,81	8,53	11,92	20,3	11,84	14,6	36,08	64,27	67,1
ÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	8,52	5,28	4,3	15,82	27,01	17,56	12,18	43,86	128,47	45,7
ÜFE (%)	8,87	5,71	9,94	15,47	33,64	7,36	25,15	79,89	97,72	47,3

Kaynak: TÜİK, TCMB

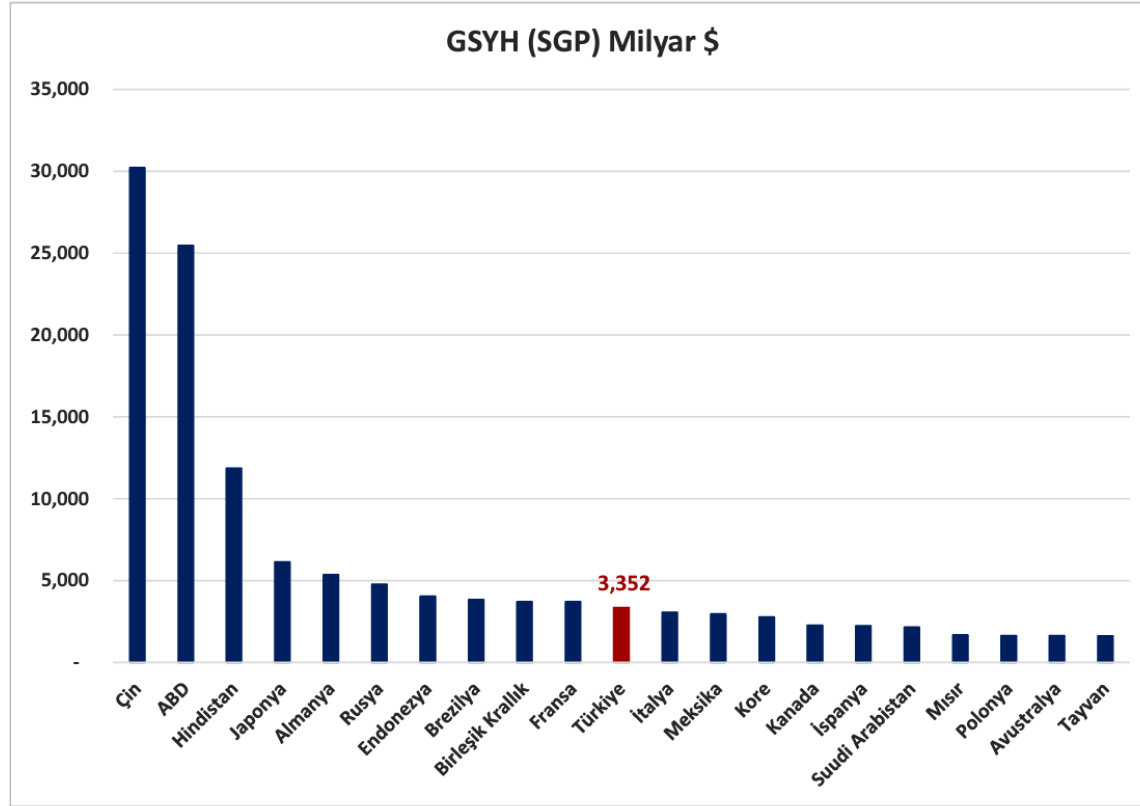
Kişi Başına Düşen GSYH, ABD Doları

Kaynak: TÜİK

Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla(GSYH), 2023yılında, 2002yılına göre 3,6 katına çıkarak 3.608 dolardan 13.110 dolara yükselmiştir.

Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) göre, 2022’de kişi başı GSYH, 37.300 dolar olmuştur.

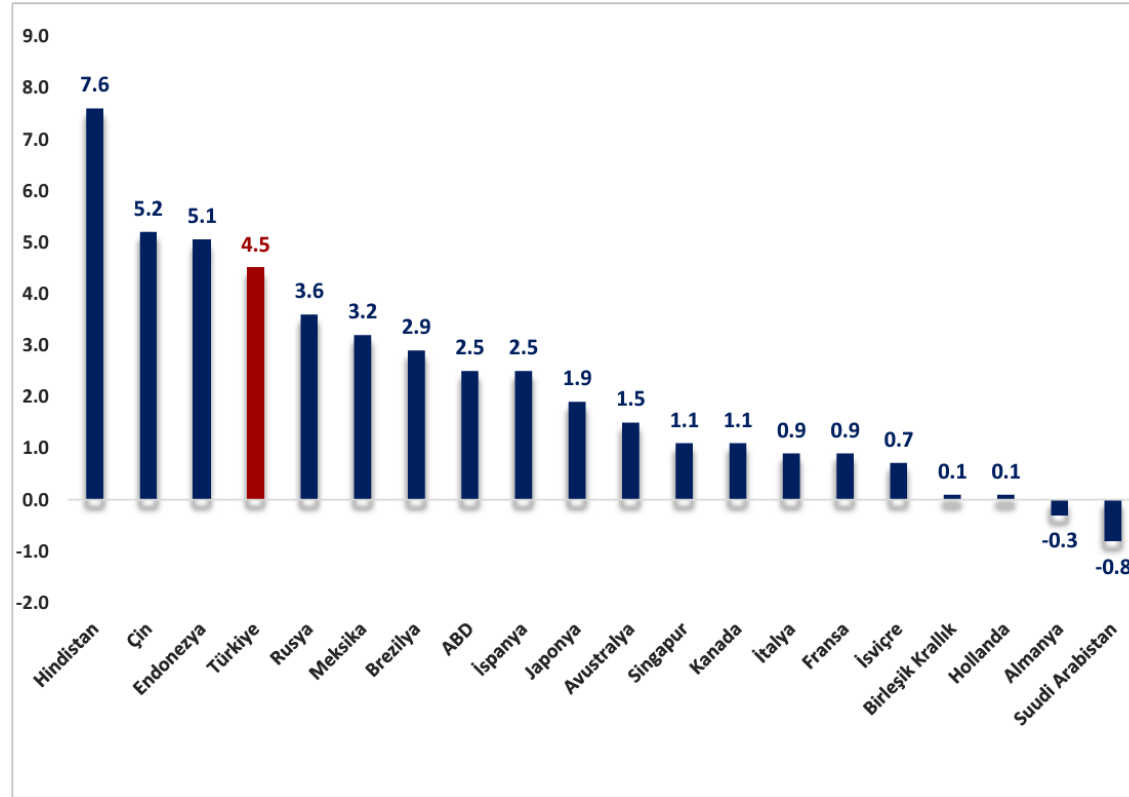
Dünya'nın En Büyük 20 Ekonomisi (Satın Alma Gücü Paritesi, GSYH)



Kaynak: IMF

2022 yılı itibarıyla satın alma gücü paritesine (SGP) göre GSYH sıralamasında Türkiye, Dünya'nın 11'inci, Avrupa'nın ise 4'üncü büyük ekonomisidir.

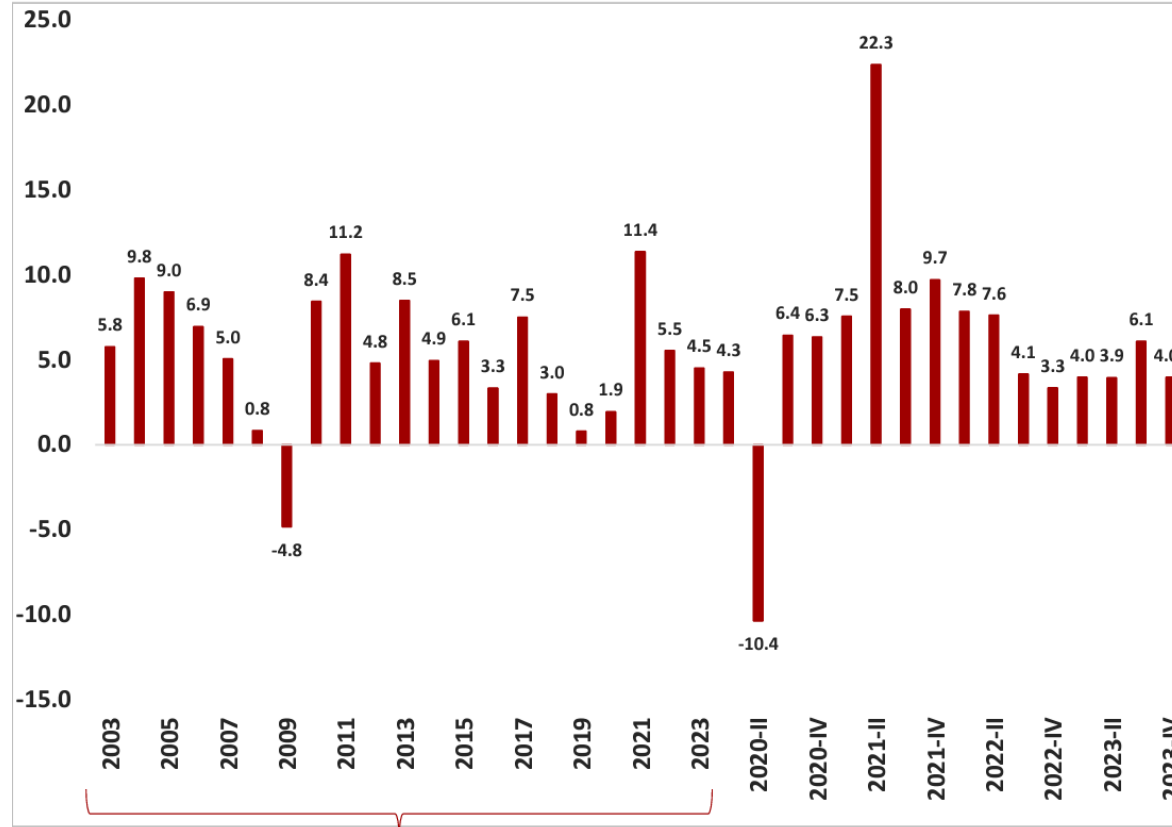
G20 Ülkelerinin GSYH Değişimleri (%) (2023)



Türkiye ekonomisi 2023 yılında %4,5 oranında büyümüştür.

Kaynak: S&P Global, EIU, Eurostat, US BEA, Australian Bureau of Statistics

Dönemler İtibarıyla GSYH Büyüme Oranları (%)



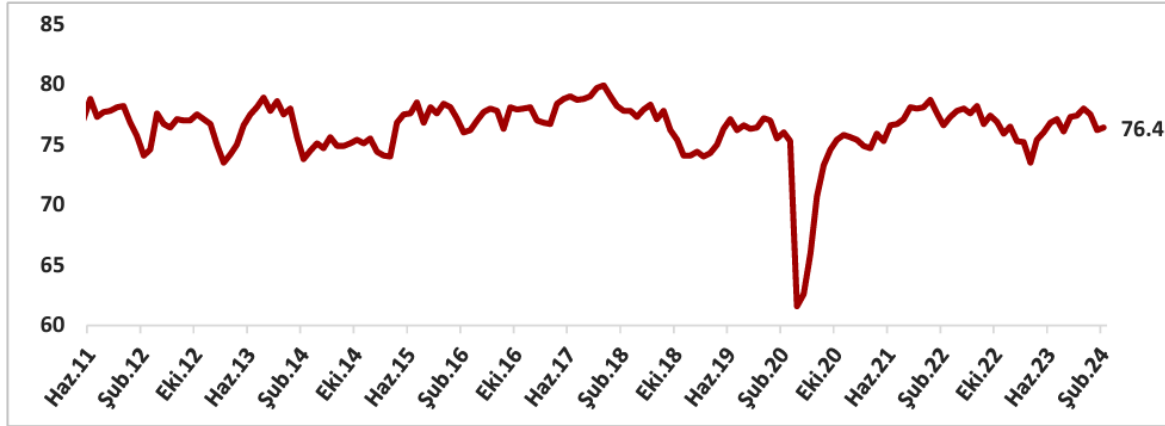
Kaynak: TÜİK

Yıllık Artışlar

Türkiye ekonomisi 2023 yılının dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre % 4,0 oranında büyümüştür.

2003-2023 döneminde ise Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama %5,4 oranında büyüme kaydedilmiştir.

İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (%)

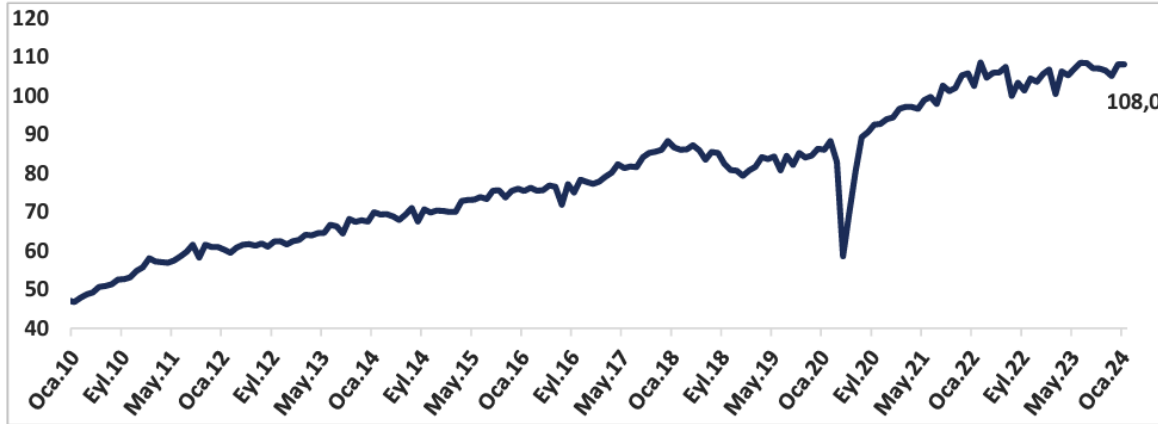


Kaynak: TCMB

2024 yılı Şubat ayında, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı yıllık bazda 1,2 puan, aylık bazda ise 0,2 puan artış kaydederek %76,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

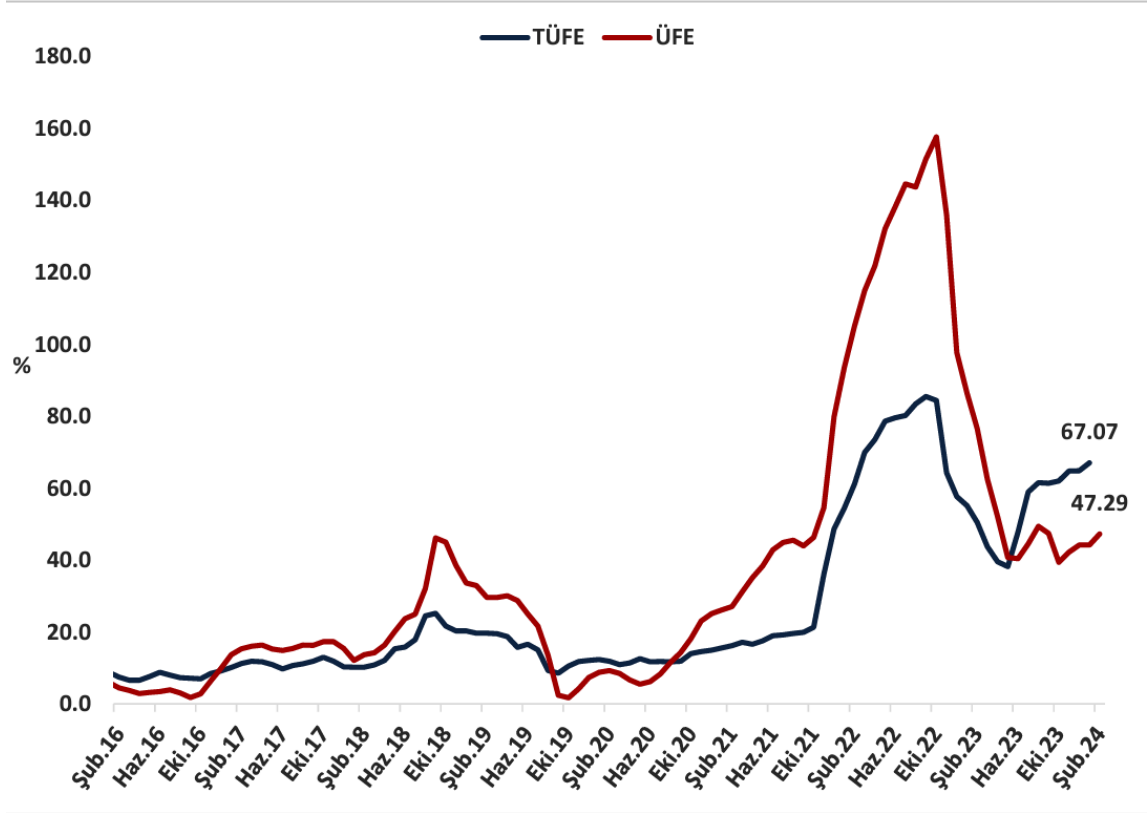
2024 Ocak ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi bir önceki aya göre değişim göstermemiş, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinde ise bir önceki yılın aynı ayına göre %1,1 oranında artış gerçekleşmiştir.

Sanayi Üretim Endeksi*



Kaynak: TÜİK , *Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış Endeks (2021=100)

Enflasyondaki Gelişmeler



Kaynak: TÜİK

2024 yılı Şubat ayında, bir önceki yılın aynı ayına göre, TÜFE’de %67,07 oranında, YİÜFE’de ise %47,29 oranında artış gerçekleşmiştir.

Orta Vadeli Program (2024-2026) Hedefleri

	2022	2023 (GT)	2024(P)	2025 (P)	2026 (P)
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	15.012	25.483	41.159	52.942	62.997
Kişi Başına Milli Gelir (\$)	10.659	12.415	12.875	13.717	14.855
GSYH Reel Büyümesi (%)	5,5	4,4	4,0	4,5	5,0
İşsizlik Oranı (%)	10,4	10,1	10,3	9,9	9,3
Seyahat Gelirleri (Milyar \$)	41,4	49,0	52,5	57,0	62,8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-48,4	-42,5	-34,7	-31,7	-30,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-5,3	-4,0	-3,1	-2,6	-2,3

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı GT: Gerçekleşme Tahmini, P: Program

Programda, On İkinci Kalkınma Planı'nın (2024-2028) genel çerçevesiyle uyumlu olarak, makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmeyi, yüksek katma değerli üretimi teşvik etmeyi, yeşil ve dijital dönüşüm odağıyla verimlilik ve ihracat artışı yoluyla büyümeyi ve cari işlemler dengesinde kalıcı iyileşme sağlamayı, enflasyonu orta vadede tek haneye düşürmeyi, iş ve yatırım ortamını iyileştirmeyi ve afetlerle etkin mücadele ederken mali disiplini korumayı esas alan politika zeminini tesis etmeyi amaçlandığı vurgulanmaktadır.

Dünyada Enerji sektörü Gelişmeleri

Uluslararası Enerji Ajansının (UEA) Elektrik Piyasası Raporu'na göre, 2022 yıl sonu için nükleerden elektrik üretiminde bu yıl yüzde 3 azalış öngörülüyor. Buna rağmen, düşük karbonlu elektrik üretiminin toplamda yüzde 7 artacağı ve fosil yakıtlardan elektrik üretiminde yüzde 1'lik düşüş sağlayacağı hesaplanıyor.

Düşük karbonlu kaynaklardan üretimin artması ve talepteki yavaşlamayla, elektrik sektörü kaynaklı karbon emisyonlarının yüzde 1 azalması bekleniyor. Böylece, küresel elektrik sektöründen kaynaklanan karbon emisyonları 2021'de ulaştıkları tüm zamanların en yüksek seviyesinden düşmüş olacak.

Karbon emisyonlarındaki düşüş, dünyada ve özellikle Avrupa'da Rusya-Ukrayna Savaşı sonrası doğal gaz tedarikinde yaşanan kısıtlar nedeniyle kömür tüketiminin arttığı bir dönemde görülecek. Kömürden elektrik üretiminin bu yıl Avrupa'nın kullanımının etkisiyle artması beklenirken, doğal gazdan elektrik üretiminin yüksek fiyatlara bağlı olarak yüzde 2,6 düşmesi bekleniyor. Avrupa, Rus fosil yakıt ithalatına olan bağımlılığını, temiz enerji geçişini hızlandırarak azaltmaya hazırlanıyor. Avrupa Komisyonu'nun REPowerEU planının uygulanması, önümüzdeki dönemde yenilenebilir enerji kaynaklarının yaygınlaşmasını büyük ölçüde hızlandıracaktır. Yeşil enerji kaynaklarının, AB brüt enerji tüketimindeki paylarının 2020'den 2030'a kadar iki katına çıkarılması planlanmaktadır.

Ukrayna'da başlayan savaş, yüksek enerji fiyatları, arz zincir aksaklıkları ve yüksek enflasyon, kısa vadeli ekonomik büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revizyonlara yol açtı. 2022'nin ilk yarısında Avrupa'da gaz fiyatları 2021 yılının aynı dönemine göre 4 kat, kömür fiyatları ise 3 kat yükseliş gösterdi. Bu durum piyasa toptan elektrik fiyatlarının birçok ülkede 3 kattan fazla artmasına neden oldu.

2023 için tahminlerini etkileyen ana belirsizlikler; elektrik talebi ve üretim dengesi endişesi, fosil yakıt fiyatları ve küresel ekonomideki dalgalanmalar olarak görülmektedir. 2022 ortası itibarıyla, 2023'te küresel elektrik talebi artışı, bu yıl olduğuna benzer bir oranda kalacak. Yüzde 8'lik güçlü yenilenebilir enerji büyümesi ve toparlanması beklenen nükleer bazlı üretim, bazı gaz ve kömür kaynaklı santrallerin yerini alabilir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Küresel GSYİH için büyüme tahminlerini 2022 ve 2023 için %3,6'ya düşürdü (2022 için %4,9 ve 2023 için %3,6 idi). Dünya Bankası haziran ayında 2022'den 2024'e yıllık sadece %3'lük bir büyüme öngördü. 2022 sonuçlarındaki azalma esas olarak yüksek enerji fiyatlarının yol açtığı yüksek enflasyondan, tedarik zincirinden ve özellikle Rus fosil yakıtlarındaki kesintiler ve üretim sektörünün bu fosil yakıtlara bağımlılığı neden olmaktadır.

Türkiye, mutlak olarak 2021'de en yüksek talep artışına sahip olan ülkeydi. (%8) 2022'de düşük ekonomik büyüme nedeniyle, talep artışı ilk yarıda yaklaşık yüzde 2,8'e düştü.

Türkiye’de Elektrik sektörünün tarihsel gelişimi ve Enerji sektöründe gelişmeler

Türkiye’de elektrik kullanımı, yüz yılı aşkın bir geçmişe sahiptir. İlk elektrik şebekesi ihalesi 1910’da yapıldı ve ülkenin ilk dağıtım elektrik şirketi olan Kayseri ve Civarı Elektrik Türk Anonim Şirketi 1926’da kuruldu. Elektrik Üretim ve İletim AŞ (EÜAŞ) ve Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt AŞ (TETAŞ) ise 2018’de birleşerek EÜAŞ çatısı altında yer aldılar. İletim TEİAŞ’ın görevi altındadır ve piyasa EPIAŞ tarafından işletilmektedir. Elektrik dağıtımı ve perakende hizmetleri ise 21 dağıtım ve 21 perakende şirketi tarafından sağlanmaktadır.

Elektrik sektöründeki değişim ve gelişmeler 2001’de kabul edilen Elektrik Piyasası Kanunu ile hız kazandı. Bu reformlar, piyasayı rekabete açmayı ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamayı amaçladı. Kanun, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) gibi özerk bir organın kurulmasını sağladı. Ayrıca, TEAŞ, TEİAŞ, EÜAŞ ve TETAŞ olmak üzere üç kısma ayrıldı. TEİAŞ, iletim ve piyasa işlemlerinden sorumlu oldu, EÜAŞ ise kamuya ait elektrik üretimini yönetti. TETAŞ ise farklı modellerle üretim yapan şirketler arasında toptan elektrik ticareti yapmak için kuruldu.

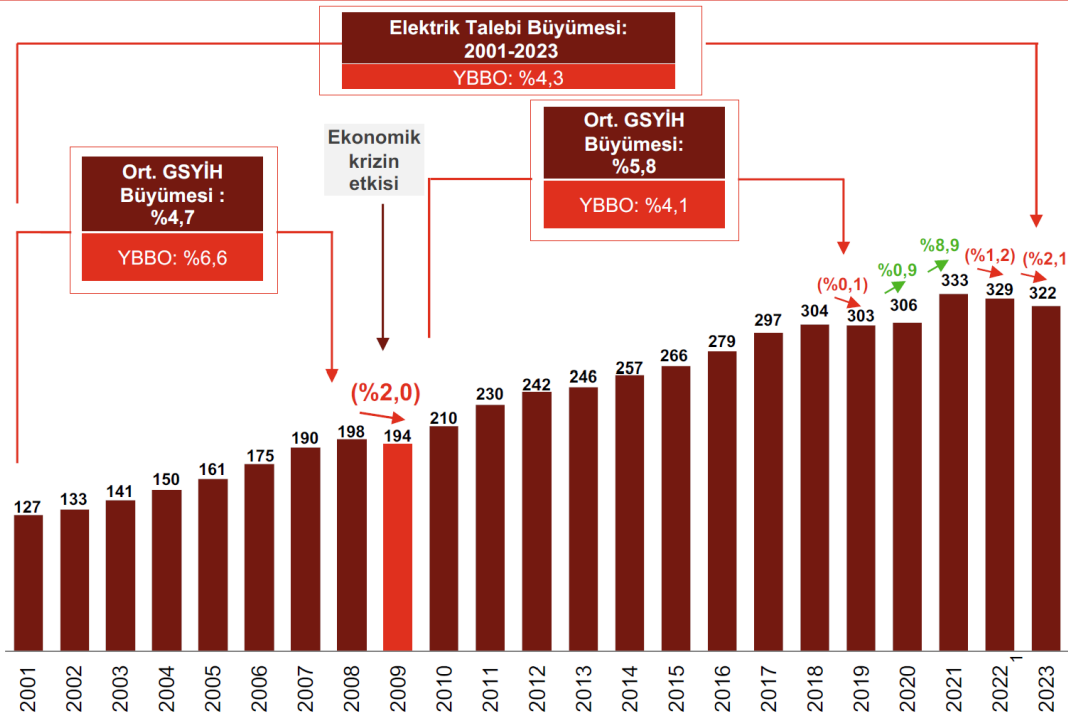
TEDAŞ, 2004-2006 arasında dağıtım sektöründe özelleştirmenin uygulanması için yeniden yapılandırıldı. Dağıtım bölgelerinin özelleştirilmesi, belirlenen hedefin aksine ancak 2013’te tamamlandı. Dengeleme ve Uzlaştırma Mekanizması 2006’da kuruldu ve 2011’de Gün Öncesi Piyasası faaliyete geçti. PMUM, 2015’ten itibaren EPIAŞ adı altında bağımsız olarak faaliyet göstermeye başladı.

Bu süreçte, Türkiye elektrik piyasasında önemli değişiklikler yaşandı ve bu değişimler sektörün daha rekabetçi ve verimli hale gelmesini sağladı.

Türkiye’de Elektrik Talebi

Türkiye'nin toplam elektrik talebi, son yıllardaki hızlı sanayileşmenin etkisiyle 2001 yılındaki liberalizasyonu takiben yıllık %4,6'lık bir bileşik büyüme oranına ulaşmıştır. Bileşik elektrik talebi artışı 2001-2008 yılları arasında %6,6 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında küresel ekonomik krizin etkisiyle elektrik talebinde %2,0 oranında bir düşüş yaşanmıştır. 2010 ve 2011 yıllarında elektrik talebinde tekrar bir toparlanma yaşanmış ve bu yıllardaki elektrik talebi artışı sırasıyla %8,4 ve %9,4 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında Covid-19 pandemisinin talep üzerindeki düşürücü etkisinin ardından, 2021 yılında elektrik talebinde güçlü bir toparlanma yaşanmıştır. 2022 yılında, sanayi üretimindeki azalma ve ılıman kış koşullarının etkisiyle elektrik talebi bir önceki yıla göre düşüş göstermiştir. 2023 yılında ise beklenenden sıcak geçen yazı rağmen, ılıman kış ve 6 Şubat Kahramanmaraş depremi talebin 2022 yılına göre azalmasına sebep olmuştur.

Gerçekleşmiş Elektrik Talebi (2001-2023¹, TWs)



¹Haziran 2023 itibarıyla son on iki ay verisine göre ayarlanmıştır

Kaynak: EPIAŞ, ETKB

Türkiye’de elektrik talebi önemli miktarda, 2021’de toplam talebin %47,5’ini oluşturan sanayi talebinden oluşmaktadır. 2021 yılında sonra sanayi elektrik talebinin önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Bunun sebebi, COVID sonrası sanayi mallarındaki gecikmeli talepten kaynaklanmaktadır. Ulaştırma ve tarım sektörlerine yönelik talep, bu dönem boyunca enerji dengesi içindeki aynı payını korumuştur.

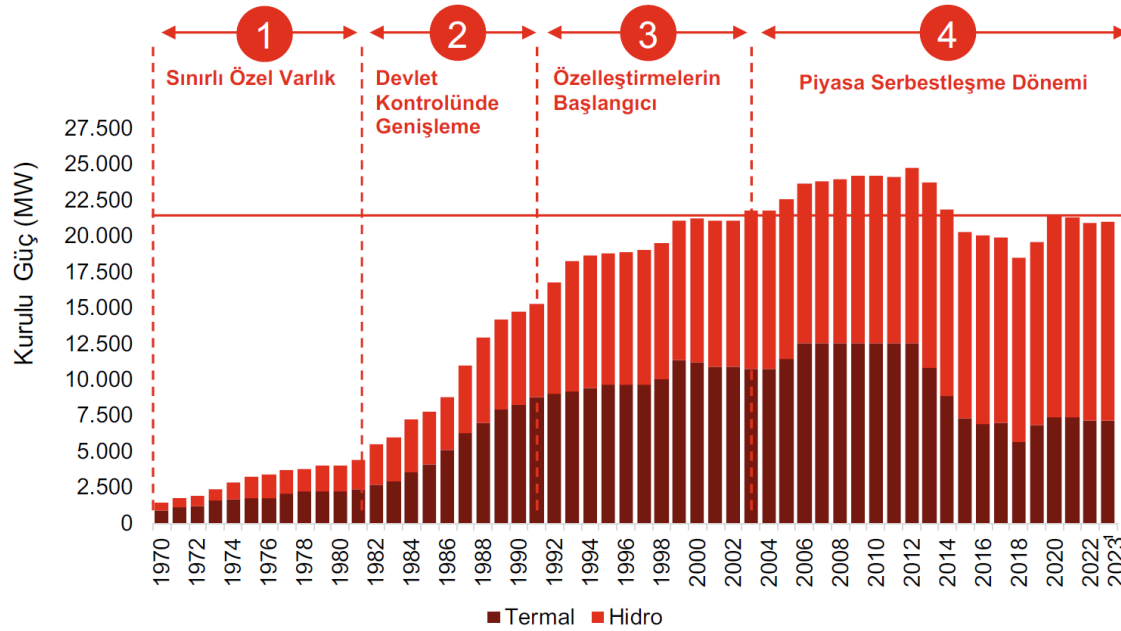
TEİAŞ Elektrik Talep Tahminleri (2022-2031)

Sene	Düşük Senaryo		Baz Senaryo		Yüksek Senaryo	
	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)
2022	308.903	%3,1	324.536	%3,8	340.810	%7,9
2023	317.755	%2,9	335.819	%3,5	354.446	%4,0
2024	329.911	%3,8	350.716	%4,4	371.927	%4,9
2025	344.265	%4,4	367.792	%4,9	391.806	%5,3
2026	357.757	%3,9	383.426	%4,3	409.551	%4,5
2027	369.703	%3,3	397.438	%3,7	425.790	%4,0
2028	378.902	%2,5	408.872	%2,9	439.739	%3,3
2029	389.682	%2,8	421.925	%3,2	455.387	%3,6
2030	400.825	%2,9	435.418	%3,2	471.572	%3,6
2031	415.042	%3,5	452.210	%3,9	491.224	%4,2

Kaynak: TEİAŞ

Elektrik Piyasası Talep Tahminleri Yönetmeliği uyarınca, dağıtım şirketleri kendi dağıtım bölgeleri için 10 yıllık elektrik talep tahminlerini yıllık olarak Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB) ve Türkiye Elektrik İletim AŞ'ye (TEİAŞ) bildirmekle yükümlüdür. Benzer raporlama yükümlülükleri 5 yıllık dönemler için belirlenmiş perakende şirketleri için de geçerlidir. TEİAŞ, bu raporlardan elde ettiği bilgileri organize sanayi bölgelerinden edindiği bilgilerle birleştirerek talep tahminini hazırlamaktadır.

Türkiye'nin 2022 yılı 12 aylık elektrik talebi 328,7 GWs olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, TEİAŞ'ın yüksek senaryo talep tahmininden daha düşük ancak 2022 yılı baz senaryo tahmininden (340,8 GWs) biraz daha yüksektir.

Türkiye’de Elektrik Üretimi**EÜAŞ’ın Kurulu Gücü (1970-2023)**¹ Haziran 2023 itibarıyla veriler**Kaynak:** EÜAŞ, TEİAŞ

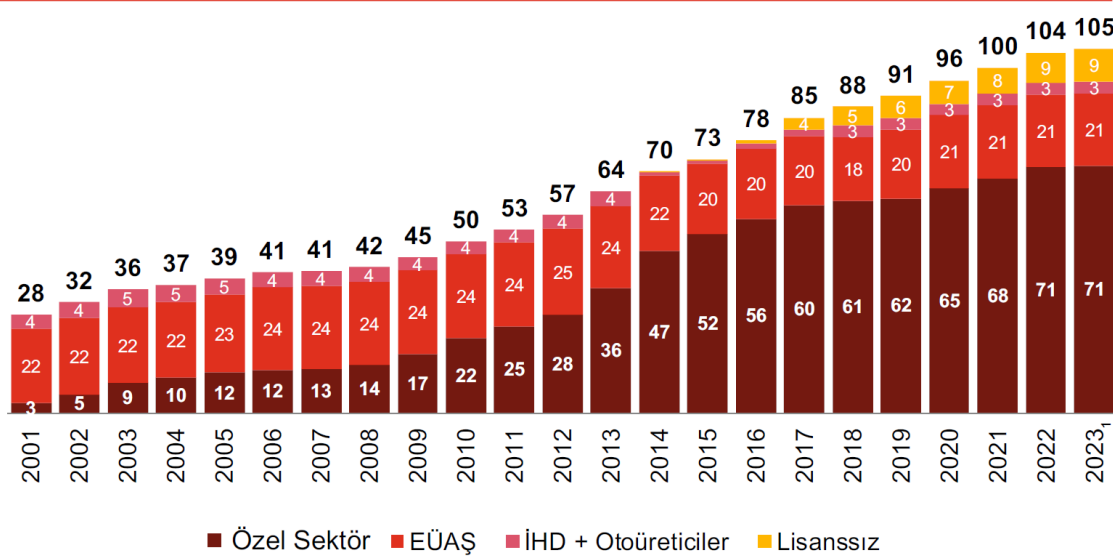
Türkiye'deki elektrik üretimi, geçmiş yıllarda önemli bir artış göstermiştir. Özellikle 2000 ve 2023 yılları arasında, kurulu güçte dikkate değer bir artış yaşanmıştır. 2000 yılında 27,3 GW seviyesinde olan kurulu güç, 2023 yılı Kasım ayı itibarıyla 105,9 GW seviyelerine ulaşmıştır.

Ülke genelindeki kurulu güç gelişimi, kaynak bazında incelendiğinde, yenilenebilir enerji kaynaklarının önemli bir rol oynadığı görülmektedir. 2023 yılı Eylül ayı itibarıyla, kurulu gücün %44,9'luk kısmı termik, %55,1'lik kısmı ise yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşmaktadır.

Yenilenebilir enerji kaynakları içinde hidroelektrik santralleri, 31.594 MW'lık kurulu güç ile %29,9'luk paya sahiptir. Rüzgar santralleri ise 11.609 MW kurulu güç ile %11,0'luk bir paya sahiptir. Güneş santralleri ise 10.958 MW'lık kurulu güç ile %10,4'lük bir paya sahiptir.

Termik santrallerden, doğal gaz santralleri 25.354 MW'lık bir paya sahipken, linyit santralleri ise 21.814 MW kurulu güç ile %20,6'luk bir paya sahiptir.

Bu veriler, Türkiye'nin elektrik üretiminde giderek yenilenebilir enerji kaynaklarına daha fazla odaklandığını ve bu alanda ciddi yatırımlar yaptığını göstermektedir. Bu, ülkenin enerji kaynaklarını çeşitlendirmesi ve sürdürülebilir bir enerji geleceği için adımlar atması açısından önemlidir.

Sahipliğe Göre Kurulu Güç Payları, (2001-2023, GW)³

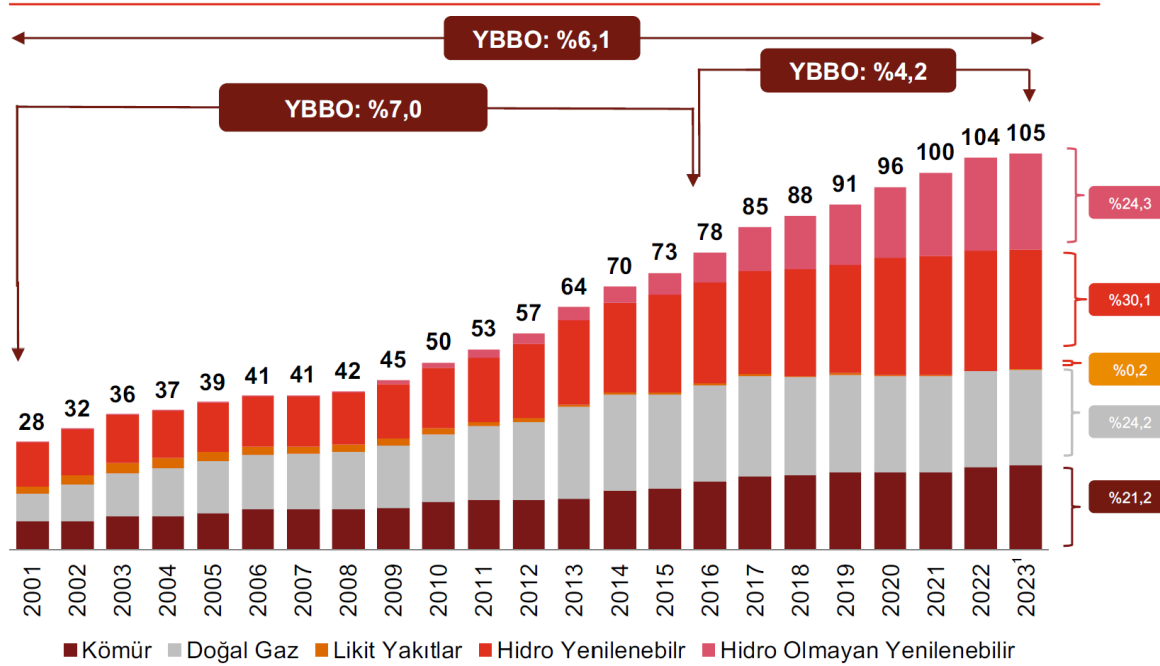
¹Haziran 2023 itibarıyla kurulu güç verilerini göstermektedir.

²Özel şirketlerin 2006 yılı öncesindeki payı, imtiyaz sözleşmeleri kapsamında özel şirketlerle imzalanan YİD anlaşmalarıdır.

³TEİAŞ aylık raporlarında açıklanan veriler, halihazırda işletmede olan santrallerin kurulu gücünü ifade etmektedir.

Kaynak: TEİAŞ

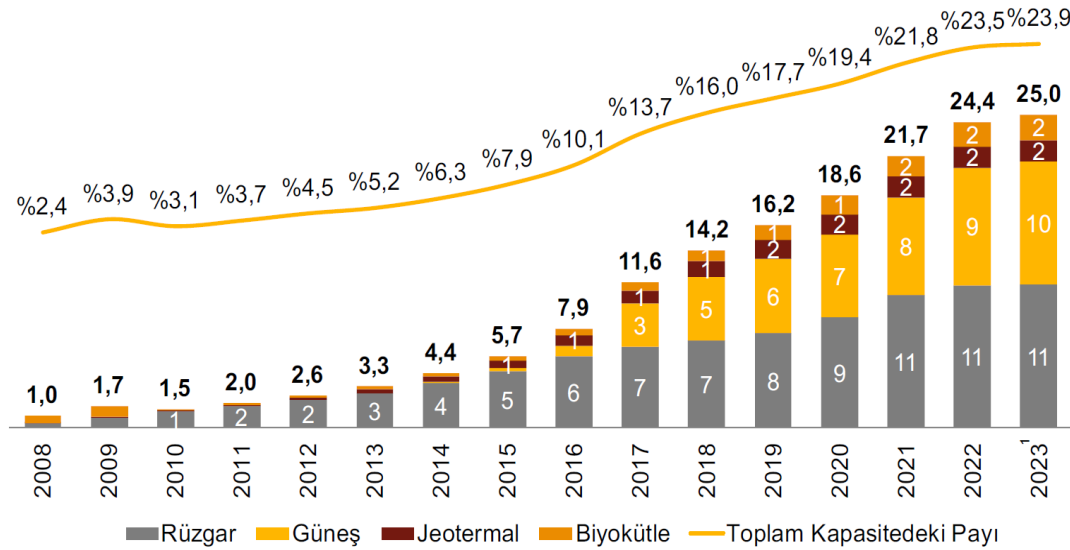
Türkiye'nin elektrik üretim kaynakları arasındaki güç paylarının 2001'den 2023'e kadar nasıl değiştiğini göstermektedir. Özel sektörün güç payı, bu süre zarfında önemli ölçüde artmış, EÜAŞ'ın payı ise azalmıştır. İHD ve Otoprodüktörlerin payı nispeten sabit kalmış, lisanssız üretim ise küçük bir artış göstermiştir. Haziran 2023 itibarıyla, kurulu gücün verimliliği dikkate alındığında özel sektörün payının arttığı belirtilmiştir. Bu veriler, Türkiye'nin enerji sektöründe özel sektörün giderek daha fazla rol oynadığını ve enerji piyasasındaki dinamiklerin nasıl değiştiğini gözler önüne sermektedir.

Enerji Kaynaklarına Göre Kurulu Güç (2001-2023¹, GW)¹Haziran 2023 itibarıyla veriler

Kaynak: TEİAŞ

Türkiye'nin kurulu güç portföyü; hidroelektrik olmayan yenilenebilir enerji kaynaklarının, özellikle rüzgar, güneş ve jeotermal enerji gibi, devreye girmesiyle ve doğal gaz ile ithal kömür gibi fosil kaynakların genişletilmesiyle çeşitlenmiş ve önemli ölçüde büyümüştür. Türkiye'deki toplam kurulu güç, 2001-2023 yılları arasında %6,1'lik bir yıllık bileşik büyüme oranıyla önemli ölçüde artarak 28,3 GW'tan 104,9 GW'a ulaşmıştır.

2009-2014 yılları arasında yapılan yenilenebilir enerji ve doğal gaz yatırımları, 2013-2017 yılları arasında elektrik üretmeye başlamış ve piyasa arzının hızlı bir şekilde yükselmesine yol açmıştır. Ancak, 2015'te piyasa takas fiyatlarının düşmesinin ardından, termik kaynaklara dayalı mevcut enerji santrallerinin kârlılığı olumsuz etkilenmiş ve yeni termik projeler için talep azalmıştır.

Türkiye’de Yenilenebilir Enerji gelişimi**Hidroelektrik Dışında Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Kurulu Gücü (2007-2023, GW)**¹ Haziran 2023 itibarıyla veriler

Kaynak: TEİAŞ

Türkiye’de yenilenebilir enerji gelişimi, son yıllarda önemli bir ivme kazanmıştır. 2005 yılında çıkarılan Yenilenebilir Enerji Kanunu ile resmi bir alt yapı kazanan yenilenebilir enerji, AB’ye uyum kapsamında 2011-2020 yıllarını kapsayan Ulusal Yenilenebilir Enerji Eylem Planı (YEEP) ile desteklenmiştir. 2023 yılı sonu itibarıyla, Türkiye’nin yenilenebilir enerji kurulu gücü 59 bin 236 megavat olup, kurulu güçteki payı %56, üretimdeki payı ise %42’ye ulaşmıştır.

Rüzgâr enerjisi, Türkiye’nin yenilenebilir enerji portföyünde önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle Ege, Marmara ve Doğu Akdeniz bölgeleri yüksek rüzgâr enerjisi potansiyeline sahiptir ve 2023 yılı sonu itibarıyla kurulu rüzgâr gücü 11.803 MW’a ulaşmıştır. Güneş enerjisi açısından da Türkiye, yıllık ortalama 2,737 saat güneşlenme süresi ve 1.527 kWh/m².yıl gelen güneş enerjisi ile oldukça zengin bir potansiyele sahiptir.

Yenilenebilir enerji kaynaklarının gelişimindeki bu artış, Türkiye’nin fosil yakıtlara olan bağımlılığını azaltma ve temiz enerji çözümlerini benimseme yolunda attığı adımları göstermektedir. Aynı zamanda, küresel çapta enerji sektöründe yaşanan dönüşüm ve sürdürülebilirlik politikalarına uyum sağlama çabası içinde olan Türkiye, yeşil enerjiye olan uyum kabiliyetini ve taahhüdünü artırmaktadır.

Bu gelişmeler, Türkiye’nin enerji ihtiyacını karşılamada yenilenebilir enerji kaynaklarının daha büyük roller üstlenmeye başladığını ve enerji piyasasındaki dinamiklerin nasıl değiştiğini gözler önüne sermektedir. İlerleyen yıllarda, yenilenebilir enerji kaynaklarının gelişimi ve kullanımının daha da artması beklenmektedir. Bu durum, hem çevresel sürdürülebilirlik hem de enerji güvenliği açısından Türkiye için stratejik bir öneme sahiptir.

VARLIK HAKKINDA

VARLIK HAKKINDA BİLGİ

Şirket'in organizasyonu ve faaliyet konusu

Fergün Enerji Anonim Şirketi ait Güneş Enerjisinin elektrik üretmeye dayalı Fernas -4 GES projesi Burdur İli, Çavdır İlçesi kurulmuş olup, tesis toplam kurulu gücü 34,96 MWm/ 20,00 MWe'dir. Fergün Enerji Ticaret A.Ş. ait Fernas -4 GES projesi Burdur İli, Çavdır İlçesi kurulmuştur. 17,48 MWm /10 MWe santralin yıllık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 27.571.392,87 kwh/yıl, aylık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 2.297.616 kwh/ay'dir.

Elektrik Piyasası Dairesi Başkanlığının 28.12.2020 tarihli ve 32380407-110.01.01.01-55300 sayılı Başbakanlık Makamına müzekkeresi çerçevesinde ve Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliğinin 5'nci maddesinin 3. Fıkrası gereğince Nas Enerji Anonim Şirketi'ne "Fernas -4 GES" tesisi için verilen 03.09.2020 tarih ve EÜ/9522-20/04602 numaralı üretim lisansı 30.12.2020 tarihi itibarıyla sonlandırılmış, Fergün Enerji Anonim Şirketi'ne eskisinin devamı mahiyetinde 30.12.2020 tarih ve EÜ/9943-17/04766 numarası ile 48 yıl 8 ay 4 gün süreyle üretim faaliyeti göstermek üzere 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu'nca (EPDK) yeni üretim lisansı verilmiştir.

Santral/Tesis Adı	İli	İlçesi	Kabul Tarihi	AC Güç (MWe)	Mekanik/DC Güç (MWm/MWp)
Burdur GES	Burdur	Çavdır	29.01.2021	20	34,96

Sermaye Yapısı

Fergün Enerji'nin ortakları ile sermaye payları aşağıda açıklanmıştır.

Ortaklar	31 Aralık 2023	
	Ortaklık Payı (%)	Pay tutarı (TL)
Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.	50,0	12.500.000
Ferpa İnşaat San. Pet. Ürn. Tic. ve Paz. Ltd. Şti.	37,5	9.375.000
Fercan Bilişim Hizmetleri Tic. Ltd. Şti	10,0	2.500.000
Ömer Faruk Nasıroğlu	2,5	625.000
Toplam Sermaye	100	37.500.000

FINANSAL BİLGİLER

FINANSAL BİLGİLER

Fergün Enerji muhasebe kayıtlarını ve yasal finansal tablolarını TL olarak, Türk Ticaret Kanunu'na ("TTK"), Vergi Usul Kanunu'na ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği ve ekindeki Tek Düzen Hesap Planına uygun olarak hazırlamaktadır. Değerleme çalışmasının amacına uygun olarak gerek olduğunda hesaplar arası yeniden sınıflama ve hesaplama yapılmıştır.

Şirket'in Karşılaştırmalı Bilançoları

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2021
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	203.314.386	121.554.689	41.057.598
Ticari Alacaklar	--	17.371.434	6.460.535
Diğer Alacaklar	84.492.930	--	--
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (1)	84.492.930	--	--
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	--	--	--
Peşin Ödenmiş Giderler	14.230.027	20.052.116	32.942
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	7.388.605	213.390	130.226
Diğer Dönen Varlıklar	23.664	--	11.901.000
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	309.449.612	159.191.629	59.582.301
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	253.281.217	153.922.952	167.726.556
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	51.931.055	18.206.067	9.455.038
Peşin Ödenmiş Giderler	234.093	--	--
Ertelenmiş Vergi Varlığı	--	20.299.198	1.532.683
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	305.446.365	192.428.217	178.714.277
TOPLAM VARLIKLAR	614.895.977	351.619.846	238.296.578

(1) Diğer alacaklar grup şirketlerinden olan ticari olmayan alacaklardan oluşmaktadır.

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2021
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	65.956.500	--	--
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	--	61.838.841	54.983.165
Ticari Borçlar	497.127	7.730.787	1.484.435
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	--	240.873	85.710
Diğer Borçlar	1.639.573	938.442	2.301.117
İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	16.577	3.527	22.616
İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	1.622.996	934.915	2.278.501
Ertelenmiş Gelirler	50.743.297	9.377.031	3.319.082
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.045.591	2.009.785	109.286
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	122.882.088	82.135.759	62.282.795
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	197.869.501	171.625.464	171.711.251
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	197.869.501	171.625.464	171.711.251
ÖZKAYNAKLAR			
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	25.000.000	6.250.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	240.752.577	--	--
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları	240.752.577	--	--
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	6.321.562	(1.947.468)	(3.127.325)
Dönem Net Kârı/Zararı	22.070.249	74.806.091	1.179.857
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	294.144.388	97.858.623	4.302.532
TOPLAM KAYNAKLAR	614.895.977	351.619.846	238.296.578

Şirket'in Karşılaştırmalı Gelir Tabloları ve Geçmiş Finansal Performansına ilişkin Göstergeler

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2021	(İncelemeden Geçmemiş) VUK USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2021
KÂR VEYA ZARAR KISMI						
Hasılat	211.481.720	180.603.146	67.626.377	8.757.284	10.915.478	7.650.930
Satışların Maliyeti (-)	(135.978.931)	(68.993.725)	(15.307.525)	(5.058.540)	(4.169.914)	(1.731.821)
Brüt Kârı/Zararı	75.502.789	111.609.421	52.318.852	3.698.745	6.745.565	5.919.109
	36%	62%	77%	42%	62%	77%
Genel Yönetim Giderleri (-)	(339.759)	(99.340)	(173.359)	(13.008)	(6.004)	(19.613)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.149.071	3.643	52.147	107.504	220	5.900
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(88.820.856)	(196.511)	(6.021)	(3.024.169)	(11.877)	(681)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	(10.508.755)	111.317.213	52.191.619	769.071	6.727.904	5.904.714
	36%	62%	77%	42%	62%	77%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	--	2.525.429	--	--	152.634	--
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	(10.508.755)	113.842.642	52.191.619	769.071	6.880.539	5.904.714
Finansman Gelirleri (+)	47.431.866	9.237.063	3.210.830	1.816.106	558.279	363.258
Finansman Giderleri (-)	(14.852.862)	(67.040.129)	(58.392.585)	(613.391)	(4.051.840)	(6.606.262)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI	22.070.249	56.039.576	(2.990.136)	1.971.786	3.386.977	(338.290)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	--	18.766.515	4.169.993	--	1.134.230	471.773
DÖNEM KÂRI/ZARARI	22.070.249	74.806.091	1.179.857	1.971.786	4.521.207	133.483
	10%	41%	2%	23%	41%	2%
FVÖK	75.163.030	111.510.081	52.145.493	3.685.737	6.739.561	5.899.496
AMORTİSMAN	71.381.158	19.047.178	8.471.998	2.428.154	1.151.193	958.482
FAVÖK	146.544.188	130.557.259	60.617.491	6.113.890	7.890.754	6.857.978
	69%	72%	90%	70%	72%	90%

Şirket'in yasal defterleri Türk lirası cinsinden hazırlanmaktadır. Değerleme analizinde kullanılmak üzere gelir tablosu hesapları Amerikan Doları cinsinden de oluşturulmuştur. Bu işlem ilgili dönemde gerçekleşen işlemlerin kayıt günündeki kurlar kullanılarak USD'ye dönülmesi sureti ile yapılmıştır.

DEĞERLEME

Uluslararası Değerleme Standartları değerlemeyi gerçekleştirenin uygun değer esasını seçmesini, söz konusu esasla ilgili uygulanabilir olan tüm şartları uygulamasını gerektirir. Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esas(ları)nın değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

Değerlemeyi gerçekleştirenin değerlendirme görevinin koşullarına ve amacına göre uygun değer esas(lar)ını seçmesi gerekir. Değerlemeyi gerçekleştirenin değer esas(lar)ı seçiminin müşteriden ve/veya temsilcilerinden alınan talimatlar veya girdiler dikkate alınarak yapılması gerekli görülmektedir.

Ancak, değerlemeyi gerçekleştirene sunulan talimatlardan veya girdilerden bağımsız olarak, değerlemeyi gerçekleştirenin değerlemenin amacına uygun olmayan bir değerlendirme esas(lar)ını kullanmaması gerekli görülmektedir.

Şirket'in değerlendirme çalışmasında değer esası olarak UDS'de tanımlanmış hali ile "Pazar Değerinin" kullanılması uygun bulunmuştur. Bu değer esası değerlendirme çalışmasının amacı olan gerçeğe uygun değer ölçümü içinde kullanılabilir bir değer esasıdır.

Uygun değer esası belirlendikten sonra yapılması gereken işlem uygun "Değerleme Yaklaşımının" belirlenmesidir. Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir.

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı da uygulanabilir. UDS 105 çerçevesinde temel yaklaşımlar Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı olarak tanımlanmıştır.

UDS'de maliyet, pazar ve gelir yaklaşımları kapsamında kullanılan belirli yöntemler açıklanmaktaysa da, uygun olabilecek tüm yöntemlerin kapsamlı bir listesine de yer verilmemektedir. Her bir değerlendirme çalışması için uygun yöntem(ler)in seçiminde sorumluluk değerlemeyi gerçekleştirene aittir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır.

Maliyet yaklaşımı değerlendirilecek şirketi statik olarak ele aldıklarından ve ileride sağlayacağı gelir ve karları göz ardı ettiklerinden değerlendirme konusu varlık için maliyet yaklaşımının şirket değerinin belirlenmesinde yeterli sonuç üretmeyeceğini düşünmekteyiz.

Pazar Yaklaşımı

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

Pazar yaklaşımının şirket değerlemesinde sık kullanılan bir diğer yaklaşımdır. Özellikle Pazar koşullarındaki en güncel bakış açılarını yansıtmaları nedeni ile tercih edilmektedir. Pazar yaklaşımı ile elde edilen değerin şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüten bir faaliyeti mevcuttur ve bu faaliyet devam ettiği sürece nakit üretme kapasitesine sahiptir. Bu çerçevede gelir yaklaşımı, Şirket'in tahmin edilen ve faaliyetlerinden kaynaklanan gelecekte yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerini ifade ettiğinden, bu yaklaşım ile elde edilen sonucun şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Değerleme Amacına Uygun Bulunan Değerleme Yaklaşımı

Değerleme amacına uygun bulunan değerlendirme yaklaşımı Gelir ve Pazar Yaklaşımı'dır.

Pazar Yaklaşımı Uygulanması

Yöntemin Tanımı

Piyasa çarpanları yaklaşımı, genel olarak, değerlemeye konu ekonomik, finansal, sektörel ayrıca yasal, kurumsal verilerinden yola çıkılarak, benzer sektörlerde yer alan, oluşmuş piyasa fiyatlarına göre beklenen Pazar Değerinin tahmini yöntemidir. Yöntemde oluşmuş piyasa fiyatları olarak organize piyasalar (Menkul Kıymet Borsaları) esas alınmaktadır. Bu çalışmalarda, daha yakın tahmini değerler vermesi beklenen sektörel ortalamalar kullanılmakta veya veri azlığı, piyasa sağlığı vb. sebepler oluştuğunda genel piyasa ortalamalarına da başvurulmaktadır. Piyasa çarpanları yöntemi uygulaması, belirli bir anda birden çok şirket için oluşmuş hisse senedi fiyatlarıyla, bu şirketlere ait veriler arasında ilişki kurularak yapılmaktadır.

Hesaplama Kullanılan Alt Yöntemler

Piyasa çarpanları yaklaşımıyla piyasa değeri tespit çalışmasında; Firma Değeri/Ebitda Yöntemi ile kullanılmıştır. Bu çarpan değerlendirme konusu varlıkların değerlemesinde sık kullanılan bir orandır.

Yararlanılan Piyasa Verileri

Bu yöntem için, Borsa İstanbul'a kote şirketlerin değerlendirme oranları içinde değerlendirme konusu şirketler ile benzer sektörlerde yer alan ve faaliyet alanı değerlendirme konusu şirketler ile uyumlu olduğu düşünülen şirketlerin (sektör) çarpanlarından yararlanılmıştır.

Sektör verileri derlenirken yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yapmış firmaların seçimine özen gösterilmiştir.

Diğer taraftan, tüm şartların eşit olduğu durumlarda, likidite düzeyinin düşüklüğüne bağlı olarak ortaya çıkan pazarlanabilme yetersizliği, özellikle halka açık olmayan şirketlerin, kolayca alınıp satılabilen halka açık şirketlerin pay senetlerine yapılan yatırımlardan daha düşük değerlendirilmesine sebep olabilmektedir. Bu nedenle, pazar değerinin piyasa çarpanları analizi yöntemine göre belirlenmesinde, % 25 oranında likidite iskontosu uygulanmıştır.

Kullanılan çarpanların hesaplanması aşağıdaki gibidir.

Borsa Kodu	Şirket	FD/FAVÖK
AKENR	Ak Enerji	8,46
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	15,81
AKSEN	Aksa Enerji	8,92
AKSUE	Aksu Enerji	48,49
AYDEM	Aydem Enerji	12,56
AYEN	Ayen Enerji	7,27
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji	27,02
CONSE	Consus Enerji	24,15
ESEN	Esenboğa Elektrik	25,54
GWIND	Galata Wind Enerji	13,73
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	25,24
KARYE	Kartal Yen. Enerji	33,10
ODAS	Odaş Elektrik	6,75
PAMEL	Pamel Elektrik	355,81
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	24,01
ZOREN	Zorlu Enerji	12,30
Ortalama		10,72

Verilerin seçiminde uç değerler elimine edilmiştir.

Firma Değeri/EBITDA

Firma Değeri/EBITDA çarpanına göre piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Piyasa Değerleri		Şirket Değerleri			
Firma Değeri/EBITDA	FD/EBITDA	Dönem EBITDA TL	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklı Piyasa Değeri
Sektör Ortalama	10,72	146.544.188	1.571.337.910	1,00	1.571.337.910
Toplam					1.571.337.910
Likidite İskonto (-) %25					(392.834.478)
Net Varlıklar/Borçlar					23.981.315
Firma Değeri /EBITDA çarpanına göre piyasa değeri					1.202.484.748

Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Sonucu

Yukarıda açıklanan esaslar çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi 'ne göre ile 31 Aralık 2023 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Pazar Değeri
- Firma Değeri / EBITDA	1.202.484.748	1,00	1.202.484.748
Şirket'in Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine Göre Pazar Değeri		1,00	1.202.484.748

Değer Aralığı Analizi

Şirket değeri üzerinde önemli etkisi görece yüksek olan tekil değişken likidite iskontosudur. Bu çalışmada % 25 olarak belirlenmiş olsa da % 5 yüksek yada düşük seçilmesi durumunda şirket değerinin değişimleri analiz edilmiştir. Diğer tüm şartlar aynı olmak koşulu ile likidite iskontosunun daha yüksek/düşük olması durumunda piyasa çarpan analizi ile şirket değerinin değişimi aşağıdaki gibi oluşmuştur.

	Likidite iskontosunun 5 baz puan daha az/fazla belirlenmesi durumu		
Değer Aralığı Analizi	20%	25%	30%
- Firma Değeri / EBITDA	1.281.051.643	1.202.484.748	1.123.917.852

Gelir Yaklaşımının Uygulanması

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Yöntemin Tanımı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yönteminde, varlığın gelecek yıllarda üreteceği tahmin edilen serbest nakit akışlarının bugünkü değerlerine ulaşmak için, söz konusu nakit akışları, “uygun bir indirgeme oranı” ile iskonto edilmektedir.

Projeksiyon dönemi genellikle beş ya da on senelik bir zamanı kapsar. Tahmin süresinin sonunda, şirketin nihai değeri hesaplanarak, serbest nakit akışlarının bugünkü değerine eklenir. Çıkan toplam, şirketin bugünkü değerini gösterir.

Bu yöntemde kullanılan denklem aşağıda gösterilmiştir.

$$\text{Şirket Değeri} = \sum \frac{CF_i(1+G)^{(i-1)}}{(1+R)^i}$$

Bu denklemde;

R	=	İskonto oranı,
G	=	Nakit akışının büyüme hızını göstermektedir.
CF	=	(i) yılı için serbest nakit akışı

Yukarıdaki denklem, projeksiyon dönemi boyunca oluşan yıllık serbest nakit akışlarının bugüne indirgenmiş değerlerinin toplamını ifade etmektedir.

İndirgeme Oranının Hesaplanması (R):

İndirgeme Oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmaktadır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplamasında kullanılan değerler aşağıdaki gibidir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)= [Borçlanma Oran*Borçlanma Maliyeti*(1-Vergi Oranı)]+[Sermaye Oranı*Sermaye Maliyeti]

Borçlanma Oranı: Kısa ve uzun vadeli borçlar/ Aktif toplam

Borçlanma Maliyeti: Şirket'in borçlarını ödediği ortalama faiz oranı esas alınmaktadır.

Vergi Oranı: Kurumlar vergisi oranı kullanılmıştır.

Sermaye Oranı: Öz sermaye / Toplam Yükümlülükler

Sermaye Maliyeti: Aşağıdaki şekilde hesaplanır

$$\text{Sermaye Maliyeti} = [\text{Risksiz Getiri Oranı} + (\text{Beta} * (\text{Piyasanın Beklenen Getirisi} - \text{Risksiz Getiri Oranı}))]$$

Risksiz Getiri Oranı: Sermaye piyasalarından elde edilen ortalama uzun vadeli faiz oranı olarak belirlenmektedir.

Beta: Pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir; risk düzeyi sıfırdır.

Beta = 1 ise; hisse senedi piyasa ile aynı yönde ve aynı oranda değişim gösterir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri daha çok risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri daha az risklidir.

Piyasanın Getirisi: Bu oran işletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü piyasanın beklenen sermaye getirisi. Aşağıdaki şekilde hesaplanır.

$$\text{Piyasanın Beklenen Getirisi} = \text{Risksiz Getiri Oranı} + \text{Ülke riski}$$

Ülke Riski: İşletmenin temel faaliyetini gerçekleştirdiği ülkenin yatırım riskidir.

Devam Eden Değer (Nihai (Uç) değer) : Beklenen nakit akışlarının olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akımlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı dönemi ifade etmektedir. Başka bir deyişle olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar bu seviyede devam edeceği varsayımına dayanır. Olgunluk seviyesine ulaşan nakit akımlar için tahmin dönemi sona erdirilir ve uç değer hesaplaması yapılır.

Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü boyunca finansal tahmin yapıldığından bu çalışmada uç değer hesaplaması yapılmamıştır.

Nakit Akışının Büyüme Hızı (G): Nakit Akışının Büyüme Hızı; olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar büyüyeceği büyüme oranıdır.

Tahmini Nakit Akımı Tablosu

İNA (USD)	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30	31.12.31	31.12.32
Net Satışlar	7.650.930	10.915.478	8.757.284	8.194.338	8.128.783	7.396.408	7.337.236	7.278.538	7.220.310	7.162.548	6.394.722	6.725.133
Faaliyet Giderleri (-)	(792.952)	(3.024.725)	(2.643.394)	(2.270.685)	(2.252.520)	(2.049.575)	(2.033.179)	(2.016.913)	(2.000.778)	(1.984.772)	(1.772.004)	(1.863.562)
FAVÖK	6.857.978	7.890.754	6.113.890	5.923.652	5.876.263	5.346.832	5.304.057	5.261.625	5.219.532	5.177.776	4.622.718	4.861.570
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,896</i>	<i>0,723</i>	<i>0,698</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>
Amortisman Giderleri	(958.482)	(1.151.193)	(2.428.154)	(2.083.759)	(2.082.594)	(2.080.496)	(2.079.889)	(1.010.575)	(270.110)	(174.918)	(168.449)	(168.267)
FVÖK	5.899.496	6.739.561	3.685.737	3.839.893	3.793.669	3.266.336	3.224.168	4.251.050	4.949.422	5.002.857	4.454.269	4.693.303
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,771</i>	<i>0,617</i>	<i>0,421</i>	<i>0,469</i>	<i>0,467</i>	<i>0,442</i>	<i>0,439</i>	<i>0,584</i>	<i>0,685</i>	<i>0,698</i>	<i>0,697</i>	<i>0,698</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)				(959.973)	(948.417)	(816.584)	(806.042)	(1.062.763)	(1.237.355)	(1.250.714)	(1.113.567)	(1.173.326)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı				2.879.920	2.845.252	2.449.752	2.418.126	3.188.288	3.712.066	3.752.143	3.340.702	3.519.977
Amortisman (+)				2.083.759	2.082.594	2.080.496	2.079.889	1.010.575	270.110	174.918	168.449	168.267
Yenileme Yatırımları (-)				(7.000)	(20.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(20.000)	(7.000)	(7.000)
Serbest Nakit Akımı				4.956.679	4.907.846	4.523.248	4.491.015	4.191.862	3.975.177	3.907.061	3.502.151	3.681.244
AOSM				11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%
İskonto Süresi (Gün)				365,0	730,0	1.095,0	1.460,0	1.825,0	2.190,0	2.555,0	2.920,0	3.285,0
İndirgenmiş Nakit Akımları				4.454.641	3.964.010	3.283.342	2.929.761	2.457.630	2.094.536	1.850.136	1.490.425	1.407.965
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı				37.583.547								
Net Varlıklar/Borçlar				814.633								
Net Bugünkü Değer (USD)				38.398.180								

İNA (USD)	31.12.33	31.12.34	31.12.35	31.12.36	31.12.37	31.12.38	31.12.39	31.12.40	31.12.41	31.12.42	31.12.43	31.12.44
Net Satışlar	6.970.989	7.191.622	7.516.919	7.631.271	7.697.494	7.726.818	7.795.259	7.822.352	7.912.602	8.005.798	8.101.848	8.200.661
Faaliyet Giderleri (-)	(1.931.690)	(1.992.828)	(2.082.970)	(2.114.657)	(2.133.008)	(2.141.134)	(2.160.099)	(2.167.606)	(2.192.615)	(2.218.440)	(2.245.056)	(2.272.438)
FAVÖK	5.039.299	5.198.793	5.433.949	5.516.614	5.564.486	5.585.684	5.635.160	5.654.745	5.719.987	5.787.358	5.856.792	5.928.224
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>
Amortisman Giderleri	(141.163)	(53.708)	(197.763)	(189.541)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)
FVÖK	4.898.136	5.145.085	5.236.186	5.327.073	5.397.820	5.419.018	5.468.493	5.488.079	5.553.320	5.620.691	5.690.125	5.761.557
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,703</i>	<i>0,715</i>	<i>0,697</i>	<i>0,698</i>	<i>0,701</i>	<i>0,701</i>	<i>0,702</i>	<i>0,702</i>	<i>0,702</i>	<i>0,702</i>	<i>0,702</i>	<i>0,703</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)	(1.224.534)	(1.286.271)	(1.309.047)	(1.331.768)	(1.349.455)	(1.354.754)	(1.367.123)	(1.372.020)	(1.388.330)	(1.405.173)	(1.422.531)	(1.440.389)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	3.673.602	3.858.814	3.927.140	3.995.305	4.048.365	4.064.263	4.101.370	4.116.059	4.164.990	4.215.518	4.267.594	4.321.168
Amortisman (+)	141.163	53.708	197.763	189.541	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667
Yenileme Yatırımları (-)	(7.000)	(7.000)	(2.520.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(20.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)
Serbest Nakit Akımı	3.807.765	3.905.522	1.604.903	4.177.846	4.208.031	4.223.930	4.261.036	4.262.726	4.324.657	4.375.185	4.427.261	4.480.835
AOSM	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%
İskonto Süresi (Gün)	3.650,0	4.015,0	4.380,0	4.745,0	5.110,0	5.475,0	5.840,0	6.205,0	6.570,0	6.935,0	7.300,0	7.665,0
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.308.848	1.206.480	445.566	1.042.407	943.595	851.227	771.731	693.841	632.625	575.192	523.086	475.794

İNA (USD)	31.12.45	31.12.46	31.12.47	31.12.48	31.12.49	31.12.50	31.12.51	31.12.52	31.12.53	31.12.54	31.12.55	31.12.56
Net Satışlar	8.297.375	8.392.017	8.494.009	8.593.833	8.696.138	8.796.257	8.903.317	9.008.100	9.115.114	9.224.281	9.331.117	9.440.024
Faaliyet Giderleri (-)	(2.299.237)	(2.325.463)	(2.353.725)	(2.381.387)	(2.409.736)	(2.437.480)	(2.467.146)	(2.496.182)	(2.525.836)	(2.556.087)	(2.585.692)	(2.615.870)
FAVÖK	5.998.138	6.066.554	6.140.284	6.212.446	6.286.402	6.358.778	6.436.170	6.511.918	6.589.278	6.668.194	6.745.426	6.824.154
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>
Amortisman Giderleri	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)
FVÖK	5.831.471	5.899.887	5.973.617	6.045.779	6.119.735	6.192.111	6.269.504	6.345.251	6.422.611	6.501.527	6.578.759	6.657.487
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,703</i>	<i>0,703</i>	<i>0,703</i>	<i>0,704</i>	<i>0,704</i>	<i>0,704</i>	<i>0,704</i>	<i>0,704</i>	<i>0,705</i>	<i>0,705</i>	<i>0,705</i>	<i>0,705</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)	(1.457.868)	(1.474.972)	(1.493.404)	(1.511.445)	(1.529.934)	(1.548.028)	(1.567.376)	(1.586.313)	(1.605.653)	(1.625.382)	(1.644.690)	(1.664.372)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	4.373.603	4.424.915	4.480.213	4.534.334	4.589.802	4.644.083	4.702.128	4.758.938	4.816.958	4.876.145	4.934.069	4.993.116
Amortisman (+)	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667
Yenileme Yatırımları (-)	(20.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(2.520.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(20.000)	(7.000)
Serbest Nakit Akımı	4.520.270	4.584.582	4.639.880	4.694.001	4.749.468	2.290.750	4.861.794	4.918.605	4.976.625	5.035.812	5.080.736	5.152.782
AOSM	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%
İskonto Süresi (Gün)	8.030,0	8.395,0	8.760,0	9.125,0	9.490,0	9.855,0	10.220,0	10.585,0	10.950,0	11.315,0	11.680,0	12.045,0
İndirgenmiş Nakit Akımları	431.367	393.191	357.629	325.155	295.675	128.165	244.461	222.268	202.112	183.801	166.659	151.902

İNA (USD)	31.12.57	31.12.58	31.12.59	31.12.60	31.12.61	31.12.62	31.12.63	31.12.64	31.12.65	31.12.66	31.12.67	31.12.68	31.12.69
Net Satışlar	9.555.262	9.668.053	9.782.693	9.899.113	10.013.043	10.132.847	10.254.225	10.373.012	10.497.373	10.623.114	10.746.171	10.874.517	11.004.059
Faaliyet Giderleri (-)	(2.647.803)	(2.679.058)	(2.710.825)	(2.743.086)	(2.774.656)	(2.807.854)	(2.841.489)	(2.874.405)	(2.908.866)	(2.943.709)	(2.977.809)	(3.013.374)	(3.049.271)
FAVÖK	6.907.459	6.988.995	7.071.868	7.156.027	7.238.387	7.324.993	7.412.736	7.498.607	7.588.507	7.679.405	7.768.362	7.861.143	7.954.788
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>
Amortisman Giderleri	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	(166.667)	--	--	--	--	--
FVÖK	6.740.793	6.822.328	6.905.201	6.989.360	7.071.721	7.158.326	7.246.070	7.331.940	7.588.507	7.679.405	7.768.362	7.861.143	7.954.788
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,705</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,707</i>	<i>0,707</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>	<i>0,723</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)	(1.685.198)	(1.705.582)	(1.726.300)	(1.747.340)	(1.767.930)	(1.789.582)	(1.811.517)	(1.832.985)	(1.897.127)	(1.919.851)	(1.942.091)	(1.965.286)	(1.988.697)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	5.055.594	5.116.746	5.178.901	5.242.020	5.303.790	5.368.745	5.434.552	5.498.955	5.691.380	5.759.554	5.826.272	5.895.857	5.966.091
Amortisman (+)	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	166.667	--	--	--	--	--
Yenileme Yatırımları (-)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(20.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(20.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)	(7.000)
Serbest Nakit Akımı	5.215.261	5.276.413	5.338.568	5.388.687	5.463.457	5.528.411	5.594.219	5.658.622	5.671.380	5.752.554	5.819.272	5.888.857	5.959.091
AOSM	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%
İskonto Süresi (Gün)	12.410,0	12.775,0	13.140,0	13.505,0	13.870,0	14.235,0	14.600,0	14.965,0	15.330,0	15.695,0	16.060,0	16.425,0	16.790,0
İndirgenmiş Nakit Akımları	138.172	125.634	114.239	103.632	94.428	85.873	78.094	70.992	63.945	58.291	52.995	48.197	43.832

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi çalışmasına göre pazar değeri **38.398.180 USD** olarak hesaplanmıştır.

Nakit Akımlarının Oluşturulmasında Kullanılan Varsayım ve Sınırlamalar

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında kullanılan varsayım ve sınırlamaların genel çerçevesi aşağıdaki gibidir;

Tahmini Nakit Akımı Tablosu

İndirgenmiş nakit akışları analizi metodu ile Şirket'in pazar değeri hesaplanırken Şirket'in 2024 - 2069 dönemlerine ait nakit akışları tahmin edilerek 31.12.2023 tarihine indirgenmiştir.

Elde edilen şirket değerine 31.12.2023 tarihi itibarıyla mevcut net Borçlar/varlıklar eklenmiştir.

Bu işlem sonunda ulaşılan değer, Şirket'in Özkaynak Değeri olarak raporlanmıştır.

Projeksiyona Temel Teşkil Eden Finansal Bilgiler

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş 31.12.2023 2022 ve 2021 tarihli yasal finansal bilgilerinden faydalanılmıştır.

Projeksiyonda Kullanılan Para Birimi

Projeksiyonlarda kullanılan para birimi USD'dir. Amerikan Doları Şirket'in hasılat gelirlerinin oluşumunda en etkin para birimidir.

Projeksiyonun Süresi

Değerleme analizi 31.12.2023 tarihli mali yapı üzerine inşa edilmiştir. Projeksiyonlar 2024 – 2069 dönemlerini kapsamaktadır.

İndirgeme Oranının Hesaplanması (R):

İndirgeme Oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmaktadır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplaması aşağıdaki gibidir.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
USD WACC	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%
Sermaye Maliyeti	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Özkaynak Oranı	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%
Borç Oranı	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%
Risksiz Getiri Oranı	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%
Piyasa Risk Primi (CRP)	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%
Şirket Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Vergi Öncesi Borçlanma Oranı	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Vergi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Beta	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56

	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069
USD WACC	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%	11,27%
Sermaye Maliyeti	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Özkaynak Oranı	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%	47,84%
Borç Oranı	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%	52,16%
Risksiz Getiri Oranı	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%
Piyasa Risk Primi (CRP)	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%
Şirket Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Vergi Öncesi Borçlanma Oranı	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Vergi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Beta	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56

İskonto oranının oluşumunda kullanılan önemli varsayımlar aşağıdaki gibidir.

Beta: Enerji sektöründe benzer çalışmalarda kullanılan kaldıraçsız beta Şirket'in Borç/Özkaynak dengesi kullanılarak kaldıraçlı betaya dönüştürülmüştür. Şirket'in güncel borç/özkaynaklar oranı olan %38,45'in projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı, kaldıraçsız beta 0,07-0,72 arasında olan benzer şirketlerin betalarının ortalaması olacağı varsayılmıştır.

Borçlanma Maliyeti: Şirket'in mevcut GES tesislerinin için kullanılan USD yatırım kredisinin maliyeti esas alınmıştır.

Risksiz Getiri: TR Eurobond faizleri esas alınmıştır. Projeksiyon süresi boyunca risksiz getirinin sabit kalacağı varsayılmıştır.

Nakit Akışının Büyüme Hızı (G)

Varlığın faydalı ömrünün tamamını kapsayan bir finansal model kullanılmış olup devam eden değer hesaplaması kullanılmamıştır.

Hasılatın Tahmini

Fergün Enerji Anonim Şirketi ait Güneş Enerjisinin elektrik üretmeye dayalı Fernas -4 GES projesi Burdur İli, Çavdır İlçesi kurulmuş olup, tesis toplam kurulu gücü 34,96 MWm/ 20,00 MWe'dir.

Fergün Enerji Ticaret A.Ş. ait Fernas -4 GES projesi Burdur İli, Çavdır İlçesi kurulmuştur. 17,48 MWm /10 MWe santralin yıllık ortama elektrik enerjisi üretim miktarı 27.571.392,87 kwh/yıl, aylık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 2.297.616 kwh/ay'dir.

1.577 kWh/kWpyıl ışıma şiddetine sahip olan Fernas-4 GES, % 100 performans oranı ile en düşük ayda 1386,99 MWh, en yüksek ayda 3373,12 MWh olmak üzere, yıl toplamında ort. 27.571,392 MWh elektrik enerjisi üretmektedir. Üretilen tüm elektrik EPIAŞ vasıtası ile piyasaya satılmaktadır.

Fernas -4 GES yıllık ürettiği elektrik ile 5514 konutun elektrik enerjisi ihtiyacı karşılanmakta ve çevresel faktörler göz önünde bulundurulduğunda yaklaşık ort. 27.571.392,87 kWh elektrik üretilirken 17.888,32 ton karbon emisyonu engellenmektedir.

Elektrik Piyasası Dairesi Başkanlığının 28.12.2020 tarihli ve 32380407-110.01.01.01-55300 sayılı Başbakanlık Makamına müzekkeresi çerçevesinde ve Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliğinin 5'nci maddesinin 3. Fıkrası gereğince Nas Enerji Anonim Şirketi'ne "Fernas -4 GES" tesisi için verilen 03.09.2020 tarih ve EÜ/9522-20/04602 numaralı üretim lisansı 30.12.2020 tarihi itibarıyla sonlandırılmış, Fergün Enerji Anonim Şirketi'ne eskisinin devamı mahiyetinde 30.12.2020 tarih ve EÜ/9943-17/04766 numarası ile 48 yıl 8 ay 4 gün süreyle üretim faaliyeti göstermek üzere 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu'nca (EPDK) yeni üretim lisansı verilmiştir.

Yukarıdaki bilgiler çerçevesinde şirket 2021 yılında üretime başlamıştır. Şirket'in mevcut üretim tesislerinin faydalı ömrünün 49 yıl olması beklenmektedir. Bu çerçevede 2024 yılından 2069 yılına kadar geçecek süre için üretim ve satış projeksiyonu yapılmıştır.

Kapasite Kullanım oranı; Tesisin üretim kapasitesi yıllık 56.968 MW olup devam eden dönemlerde kullanım oranını koruyacağı varsayılmıştır. Ancak tesis zaman geçtikçe verimliliğin düşeceği ve kapasite kullanım oranının takip eden yıllarda her yıl 0,008 oranında azalacağı öngörülmektedir.

Birim Fiyatı; 2024 ve 2025 yıllarında 145 USD daha sonra 2030 yılında kadar YEKDEM kapsamında 133 USD olarak gerçekleşmesi beklenen birim fiyat, YEKDEM süresi sonunda piyasa şartlarında oluşması beklenen fiyatlar baz alınarak modellenmiştir.

YEKDEM sonrası piyasa fiyatları için benzer işletme ve tesislerin değerlendirme çalışmalarında kullanılan güncel bir fiyat tahmin seti kullanılmıştır.

Burdur GES - Fergün	2021 G	2022 G	2023 G	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Kurulu Güç (MW)	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96
Üretim Miktarı (MW)	46.976	55.829	56.968	56.513	56.061	55.612	55.167	54.726	54.288	53.854	53.423	52.996
Birim Fiyat USD	145	145	145	145	145	133	133	133	133	133	120	127
Toplam Gelir (USD)	6.811.463	8.095.240	8.260.421	8.194.338	8.128.783	7.396.408	7.337.236	7.278.538	7.220.310	7.162.548	6.394.722	6.725.133

Burdur GES - Fergün	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Kurulu Güç (MW)	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96
Üretim Miktarı (MW)	52.572	52.151	51.734	51.320	50.909	50.502	50.098	49.697	49.300	48.905	48.514	48.126
Birim Fiyat USD	133	138	145	149	151	153	156	157	161	164	167	170
Toplam Gelir (USD)	6.970.989	7.191.622	7.516.919	7.631.271	7.697.494	7.726.818	7.795.259	7.822.352	7.912.602	8.005.798	8.101.848	8.200.661

Burdur GES - Fergün	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Kurulu Güç (MW)	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96
Üretim Miktarı (MW)	47.741	47.359	46.980	46.604	46.231	45.862	45.495	45.131	44.770	44.412	44.056	43.704
Birim Fiyat USD	174	177	181	184	188	192	196	200	204	208	212	216
Toplam Gelir (USD)	8.297.375	8.392.017	8.494.009	8.593.833	8.696.138	8.796.257	8.903.317	9.008.100	9.115.114	9.224.281	9.331.117	9.440.024

Burdur GES - Fergün	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069
Kurulu Güç (MW)	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96	34,96
Üretim Miktarı (MW)	43.354	43.007	42.663	42.322	41.983	41.648	41.314	40.984	40.656	40.331	40.008	39.688	39.371
Birim Fiyat USD	220	225	229	234	239	243	248	253	258	263	269	274	280
Toplam Gelir (USD)	9.555.262	9.668.053	9.782.693	9.899.113	10.013.043	10.132.847	10.254.225	10.373.012	10.497.373	10.623.114	10.746.171	10.874.517	11.004.059

Satışların Maliyeti

Satışların maliyeti tahmin edilirken Şirket'in son iki yılına ait USD cinsinden operasyonel giderleri analiz edilmiştir. Son zamanlarda artan operasyonel maliyetlerin yükselmesi nedeniyle Şirket'in Satışların maliyeti/Satışlar oranı projeksiyon süresi boyunca son yıl (%28) kadar oluşacağı varsayılmıştır.

Amortisman Giderleri

Amortisman giderleri indirgenmiş nakit akışları analizi hesaplamasında nakit giriş/çıkışı oluşturmaz. Ancak vergi matrahının tespitinde amortisman tutarı dikkate alınır.

Amortisman giderlerinin tahmini Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla sahip olduğu maddi ve maddi olmayan varlıklar için takip eden yıllarda ayrılması gereken amortismanların tahmin edilmesi ve yatırım harcaması kapsamında yapılan yatırımlara ilişkin hesaplanacak amortisman tutarları dikkate alınmak suretiyle belirlenmiştir.

İlave yatırımların ortalama amortisman ömrünün tesisin kalan ömrü kadar olacağı varsayılmıştır.

Net Yatırım Harcaması

Tesis'in fizibilite raporu incelendiğinde Proje kapsamında tesis edilen ekipmanların ömürleri bir süre sonra dolmakta ya da doğal şartlar sebebi ile bozulabilmektedir. Bu anlamda santralin işletmeye girdiği günden itibaren 10.yılın sonunda OG hücrelerinin yenilenmesi gerekmekte olup, yıllık maliyet olarak 7.000 USD öngörülmüştür.

Diğer yandan invertörün ekonomik ömrü 15 yıldır. Bu anlamda 16. Yıl'da tüm invertör kartlarının yenilenmesi gerekmekte olup, yapılacak yatırım tutarı, 1 kereye mahsus 2.500.000 USD olarak öngörülmektedir.

Projede bir diğer yenilenmesi gerekli ekipman da paneller olup, 5nci yıldan itibaren santral için toplam yılda 20.000 USD yenilene gideri öngörülmüştür.

Vergi Giderleri

Türkiye'de geçerli kurumlar vergisi oranı 2019 -2020 yılları arasında % 22, 2021 yılında % 25, 2022 yılında ise % 23 olarak uygulanmıştır.

Finansal tahmin süresince FVÖK üzerinden Türkiye'de geçerli kurumlar vergisi oranı olan % 25 oranında vergi gideri hesaplanmıştır.

İşletme Sermayesindeki Değişim

Elektrik satışlarında ortalama tahsilat süresi ve ticari borçların ortalama vadesinin kısa olmasından dolayı işletme sermayesindeki değişim projeksiyon süresi boyunca dikkate alınmamıştır.

Devam Eden Değer hesaplaması

Bir şirketin faaliyetlerinde olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akımlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı dönemi ifade etmektedir. Başka bir deyişle olgunluk safhasına ulaşan şirketin nakit akımlarının sonsuza kadar bu seviyede devam edeceği varsayımına dayanır.

Varlığın faydalı ömrünün tamamını kapsayan bir finansal model kullanılmış olup devam eden değer hesaplaması kullanılmamıştır.

Net Varlıklar

İndirgenmiş nakit akışları metodu ile pazar değeri tahmin edilirken öncelikle; Firmaya olan serbest nakit akışları tahmin edilerek ve uygun bir iskonto oranı ile değerlendirilmiştir. Elde edilen değer, değerlendirme tarihi itibarıyla Şirket'in toplam değerini ifade etmektedir. Şirket değerine, değerlendirme tarihi itibarıyla net varlıklar/Borçlar eklenmek suretiyle Şirket'in hisse değerine (öz kaynak Değeri) ulaşılmaktadır. Net varlıklar esas olarak finansal modelde nakit akışı oluşturmak sureti ile etkisi dikkate alınmamış varlıklar ile yükümlülüklerin toplamı olarak da tanımlanmaktadır.

Net varlıkların detayları aşağıda sunulmuştur.

	USD	TL
Net Varlıklar	31.12.2023	31.12.2023
Nakit ve benzeri varlıklar (1)	6.906.482	203.314.386
İlişkili Taraflardan Alacaklar (2)	2.870.180	84.492.930
Finansal Borçlar (3)	(8.962.029)	(263.826.001)
Toplam USD	814.633	23.981.315

- Nakit ve benzeri varlıklar (1): Bankada yer alan vadeli ve vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır.
- İlişkili Taraflardan Alacaklar (2): Şirket'in bilanço tarihi itibarıyla ilişkili taraflarından ticari olmayan alacakları; Metgün İnşaat Taah. ve Tic. A.Ş.'den 42.250.965 TL ve Ferpa Çimento A.Ş.'den 42.241.965 TL tutarlarından oluşmaktadır.
- Finansal Borçlar (3): Bankalardan kullanılan kredilerden oluşmaktadır.

SONUÇ

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Şirket değerinin tespiti için iki farklı yaklaşım kullanılmış ve sonuçlar hep ayrı ayrı analiz edilerek hangi model sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüyen bir faaliyeti mevcuttur ve bu faaliyet devam ettiği sürece nakit üretme kapasitesine sahiptir. Bu çerçevede gelir yaklaşımının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Pazar yaklaşımının şirket değerlemesinde sık kullanılan bir diğer yaklaşımdır. Özellikle Pazar koşullarındaki en güncel bakış açılarını yansıtmaması nedeni ile tercih edilmektedir. Pazar yaklaşımı ile elde edilen değer şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Şirket'in hali hazırda devam eden faaliyeti, genel olarak hizmet sektöründe özel olarak ise yazılım ve teknoloji sektöründe dijital dönüşümde müşterilerine verimliliği artırıcı, öncü çözümler ve hizmetler sunmaktır. Bu çerçevede maliyet yaklaşımının şirket değerini temsil kabiliyetinin düşük olacağı değerlendirilmiş ve uygulama dışı bırakılmıştır. Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı" olarak belirlenmiştir.

Şirket değeri üzerinde en etkili değişken pazar yaklaşımda kullanılan likidite iskontosudur. Bu nedenle değer aralığı pazar ve gelir yaklaşımlarının eşit ağırlıklı olduğu ve likidite iskontosunun farklı oranlarına göre oluşturulmuştur.

Değer Aralığı (*Bin USD)		Gelir İskontosu (AOSM)		
		10,77%	11,27%	11,77%
Likidite İskontosu	20,00%	41.798	40.957	40.186
	25,00%	40.463	39.623	38.852
	30,00%	39.129	38.289	37.517

Raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya konan varsayımlar ışığında değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı" olarak belirlenmiş ve 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in Pazar Değeri 41,80 Milyon USD ile 37,51 Milyon USD aralığında hesaplanmıştır. Sunulan değer aralığının, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanmaktayız.

GÜNSONU 1 ENERJİ DANIŞMANLIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

31 ARALIK 2023 TARİHLİ FİNANSAL BİLGİLERE GÖRE DÜZENLENMİŞ DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2024/04



İÇİNDEKİLER

Sayfa No

1-	Yönetici Özeti	1
2-	Raporla İlgili Varsayım ve Sınırlamalar ve Kullanılan Kaynaklar	4
3-	Sektörün ve Ekonominin Genel Durumu	9
4-	Varlık Hakkında Bilgi	25
5-	Finansal Bilgiler	26
6-	Değerleme	29
7-	Değerlemelerin Sonucu	43

YÖNETİCİ ÖZETİ

Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine Günsonu 1 Enerji Danışmanlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin "Şirket veya Günsonu 1" bağımsız denetimden geçmemiş finansal bilgilere göre özkaynaklarının güncel toplam değerinin tespitine yönelik değerleme raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi'nin "Metgün Enerji" finansal yatırımı olan Günsonu 1'in en güncel mali verilere dayanılarak pazar değerinin tespiti yaparak Metgün Enerji yönetim kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca yönetimin karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

İlgili mevzuat gereği değerleme çalışmalarında Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDES) uyulması gerekli görülmektedir. Bu çerçevede değerleme amacına uygun değer esası "Pazar Değeri" olarak belirlenmiştir. Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), "Pazar Değerini" şöyle tanımlamaktadır: Pazar değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır. Özkaynak değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Metgün Enerji, Günsonu 1 hisselerinin ise % 100'üne sahiptir. Günsonu 1'e ait finansal ve diğer bilgiler Metgün Enerji tarafından temin edilmiş ve tarafımıza sunulmuştur.

Çalışmalar kapsamında bağımsız denetimden geçmemiş 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır. Elde edilen bilgilerin değerleme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerleme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış olup güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.

Değerleme danışmanlık çalışması, Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, geçmiş ve mevcut operasyonel performansların, gelecek ile ilgili beklentilerin tartışılması ve değerlendirilmesi ve değerlendirilmesinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi ("RYM Reform"), UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan eder:

- Bu Rapor' da sunulan bulgular değerlemeyi yapan RYM Reform uzmanlarının sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve RYM Reform'un değerlendirme konusunu oluşturan Metgün Enerji veya Günsonu 1 ile herhangi bir ilgisi yoktur.
- RYM Reform'un bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- RYM Reform değerlendirme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri (Türkiye) ve türü (Şirket) konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı" olarak belirlenmiştir.

Değerleme sonuçları incelenirken dikkat edilmesi gereken hususlar şunlardır:

Şirket'in 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarında, ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacakları 251.517.287 TL olarak belirtilmektedir. Bu alacaklar, kredi kuruluşlarından kullanılan kredilerin ilişkili taraflara borç verilmesi yoluyla oluşmuştur. İlgili kredilerin geri ödeme takvimine göre, kredinin anapara ve faiz ödemeleri grup şirketten tahsil edilmekte ve ardından kredi kuruluşuna ödenmektedir. Ayrıca ilgili kredilerin ana sözleşmelerinde ilişkili şirketlerin de kefaletlerinin bulunduğu yönetim tarafından beyan edilmiştir. Bu bağlamda değerlendirme çalışmasında, ilgili alacağın tahsilatında ve dolayısıyla kredilerin ödenmesinde herhangi bir sorun yaşanmayacağı varsayımı altında, ilgili (kredi ve alacak) bakiyeler net varlık hesaplamasında dikkate alınmıştır. Bu değerlendirme çalışması, söz konusu önemli varsayım altında oluşturulmuştur.

Raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya konan varsayımlar ışığında değer esası “Pazar Değeri” değerleme yaklaşımı “Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı” olarak belirlenmiş ve 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla Şirket’in Pazar Değeri 12,71 Milyon USD ile 11,50 Milyon USD aralığında hesaplanmıştır. Sunulan değer aralığının, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanmaktayız.

Değer Aralığı (*Bin USD)		Gelir İskontosu (AOSM)		
		10,34%	10,84%	11,34%
Likidite İskontosu	20,00%	12.715	12.483	12.266
	25,00%	12.327	12.095	11.878
	30,00%	11.939	11.707	11.490

RYM Reform olarak işbu raporu, Sermaye Piyasası Kurulu Seri:3 No: 62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak hazırladığımızı, işbu raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun bir bağımsız denetim firması olarak hazırladığımızı beyan ederiz. Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan Şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu değerleme danışmanlık raporu ilişikteki “Genel Öngörülere” tabidir.

06.05.2024, İstanbul, Türkiye
Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi

Mahmut KAHYA Cihan AÇIKGÖZ
Sorumlu Denetçi Sorumlu Değerleme Uzmanı

REFORM BAĞIMSIZ
DENETİM ANONİM ŞİRKETİ
Muhim Mahmut KAHYA
P.10 No:10 K3 D-3 Beykoz İSTANBUL
Beykoz Y.D.734 073 0534 0534 0534

VARSAYIM SINIRLAMALAR

RAPORLA İLGİLİ ÖNGÖRÜ, SINIRLAMALAR VE KULLANILAN KAYNAKLAR

Raporumuz Aşağıdaki Varsayım ve Sınırlamalardan Oluşmaktadır;

- 1- Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Avro bölgesinde dünyayı sarsacak ölçüde bir krizin gerçekleşmeyeceği ve krizin kontrolden çıkmayacağı varsayılmaktadır.
- 2- Şu anda geçerli olan birtakım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır. Ayrıca bankaların kredi koşullarında önemli oranda bir sıkılaşma söz konusu olmadığı varsayılmaktadır.
- 3- Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetlerinin, kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
- 4- Tespit edilen tahmini Pazar Değeri, 31 Aralık 2023 tarihindeki finansal yapıya dayandırılmıştır.
- 5- Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir. Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
- 6- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- 7- Aksi belirtilmedikçe, tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
- 8- Çalışmamız, hisse değeri, projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği veya projeksiyonlara temel teşkil eden varsayımların dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle, olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar olmaktadır ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedirler.
- 9- Raporda kullanılan veriler Şirket yönetimi, kamu kurumları (TCMB, TÜİK, DPT, BIST vb), medya kuruluşları ve değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yukarıdaki kaynaklardan sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve aşağıda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Müşteri yönetimi aracılığı ile iştirakten değerleme çalışmasında kullanılacak bilgiler temin edilerek kullanılmıştır. Elde edilen bilgiler tarafımızca değerleme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerleme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.

- 10- Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.
- 11- Değerleme çalışmaları sırasında müşteri tarafından değerlendirilme kapsamına giren şirkete ait finansal bilgiler, ortaklık yapıları, geçmiş dönemlere ait üretim satış vb. verileri, temin edilmiş ve tarafımızca gerekli analizler ve incelemeler yapılarak çalışmalarda kullanılmıştır.
- 12- Aksi belirtilmedikçe kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
- 13- Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir.
- 14- Bu tür sonuçlardan RYM Reform veya çalışanları sorumlu tutulamaz. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, RYM Reform'un bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Raporda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı RYM Reform tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- 15- Aksi belirtilmedikçe, tüm tutarlar TL olarak sunulmuştur.

Raporun Tarihi Ve Sayısı	06.05.2024 - 2024/04
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2023
Raporun Türü	Bu rapor Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde hazırlanmış "Finansal Varlık" değerlendirme raporudur.
Dayanak Sözleşmenin Tarihi	24.01.2024
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Unvanı	Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Adresi	Kavacık Mah. FSM Cad. Tutkun Bingöller Plaza No:10 Kat:2 Daire:3-4 Beykoz İstanbul
Değerlemeyi Gerçekleştiren	Mahmut Kahya – Cihan AÇIKGÖZ
Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	Metgün enerji, Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi" unvanı ile Sarıyer/İstanbul'da 170397-5 ticaret sicil numarasıyla kurulmuştur. Şirket'in kuruluşu ve kuruluş esas sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 20.12.2018 tarihinde tescil edilmiş olup, 26.12.2018 tarihli ve 9732 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir.
Müşterinin Adresi	Huzur mh. Ayazağa cd. Metgün Binası No:2 Sarıyer, İSTANBUL
Değerleme Konusu Varlığa İlişkin	Yoktur.
Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son	
Üç Değerlemeler	

Değerlemenin Amacı

Bu rapor, müşterinin talebine istinaden, Günsonu 1 Enerji Danışmanlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde pazar değerini tespit etmek üzere düzenlenmiştir.

Bu raporun amacı, Günsonu 1 Enerji Danışmanlık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin pazar değerinin belirlenmesinde Yönetim Kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 31 Aralık 2023 olarak belirlenmiştir.

Değer Standardı ve Tanımı

Pazar değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun değerlendirme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu Davranış Kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitimli uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

Ahlaki İlkeler

Yapılan değerleme çalışmaları kapsamında her durumda dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalarımız müşteriye, topluma, mesleklerine ve kendi ulusal profesyonel değerleme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

Dürüstlük

Yapılan değerleme çalışmalarında;

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.

Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.

Söz konusu değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Değerleme Uzmanı olarak göreve yardımcı olan personelin davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

Gizlilik

Şirketimiz müşterilerin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde, basiretli bir şekilde yürütmektedir.

Şirketimiz müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlamış olduğu rapor sonuçlarını, üyesi bulunduğu tanınmış bir profesyonel değerleme kuruluşundaki belirli hukuki takiplerde olduğu gibi kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklayamaz.

Tarafsızlık

Şirketimiz görevini bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmektedir. Şirketimiz önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir. Rapor değerleme ücreti raporun herhangi bir unsuruna bağlı değildir.

Şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir.

Şirketimiz makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.

Şirketimiz, herhangi bir peşin hüküm içeren mesnetsiz sonuçlara veya değeri korumak yahut maksimize etmek için böyle bir peşin hükmün gerekli olduğu düşüncesini yansıtan rapor sonuçlarına dayanmamakta ve bunları kullanmamaktadır.

Şirketimiz, başka bir Değerleme Uzmanının raporunu incelerken, tarafsız bir düşünce sergilemekte ve raporun sonuçlarına neden katılıp neden katılmadığını, gerekçeleri ile birlikte belirtmektedir.

Şirketimiz, üstlendiği görevi genel kabul görmüş profesyonel standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahiptir.

Talimatların Kabulü

Şirketimiz, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için anlaşmaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamakta ve yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmaktadır.

Dışarıdan Yardım

Şirketimiz, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için gerekli dış yardım hizmetleri alırken, önce kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemektedir.

Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Verimlilik ve Titizlik

Şirketimiz, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket etmekte ve değerlendirme sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermektedir. Şartların, işin yeterli özen ve dikkatle araştırma yapılmak suretiyle kaliteli bir şekilde yapılmasını ve makul bir sürede bitirilmesini engellediği durumlarda talimatlar geri çevirmektedir.

Değerlemenin raporlanmasından önce, yanlış yorumlamalardan kaçınmak için müşteriden yazılı talimatlar almakta ve bu talimatlar Şirketimiz, tarafından yazılı olarak yeterli ayrıntıları içerecek şekilde teyit edilmektedir.

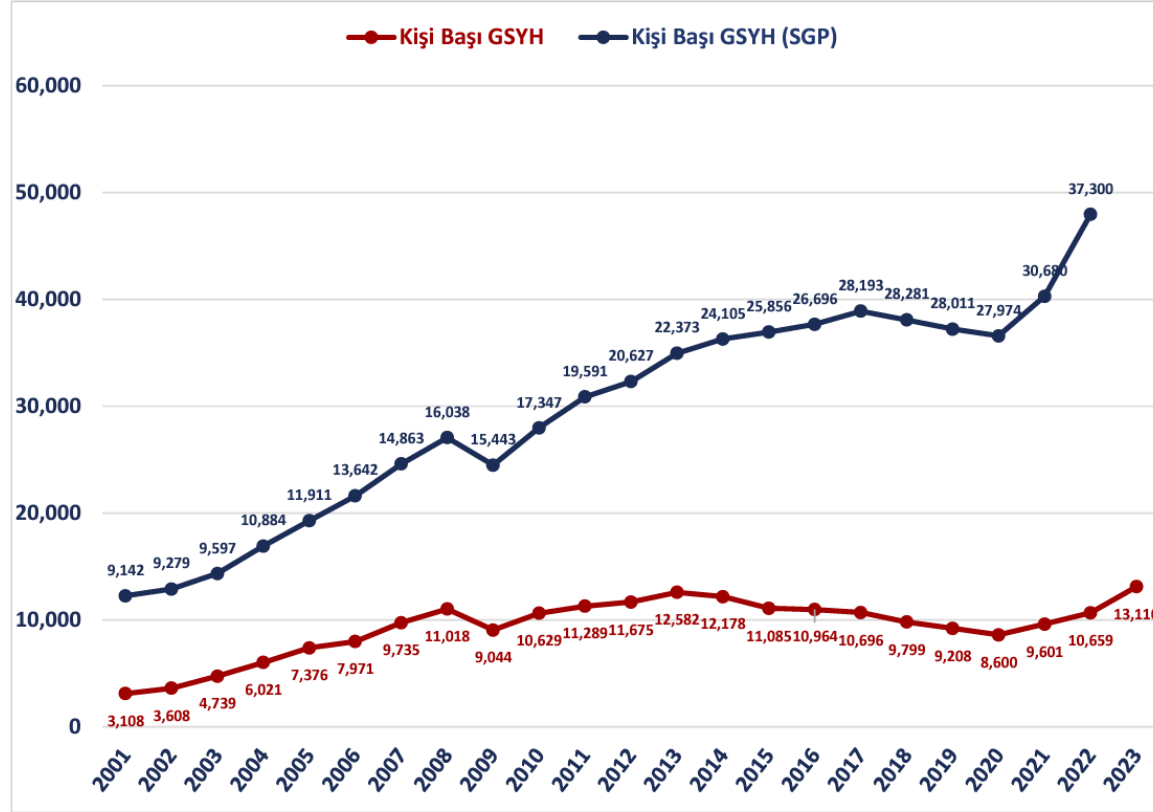
Şirketimiz, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır.

EKONOMİK GÖRÜNÜM

Temel Ekonomik Göstergeler

	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GSYH Artışı, Zincirlenmiş Hacim Endeksi , %	8,4	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,5	4,5
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar TL	1.168	2.351	2.627	3.134	3.761	4.318	5.048	7.256	15.012	26.276
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar \$	777,5	867	869	859	797	759,3	717,1	807,9	905,8	1.119
Nüfus, Bin Kişi	73.142	78.218	79.278	80.313	81.407	82.579	83.385	84.147	85.280	85.372
Kişi Başına GSYH, Cari Fiyatlarla, \$	10.629	11.085	10.964	10.696	9.799	9.208	8.600	9.601	10.659	13.110
İhracat (GTS, F.O.B.), Milyon \$	-	151	149,2	164,5	177,2	180,8	169,6	225,2	254,2	255,5
İhracat (GTS)/GSYH,%	-	17,4	17,2	19,1	22,2	23,8	23,7	27,9	28,1	22,8
İthalat (GTS, C.I.F.), Milyon \$	-	213,6	202,2	238,7	231,2	210,3	219,5	271,4	363,7	361,8
İthalat (GTS)/GSYH, %	-	24,6	23,3	27,8	29	27,7	30,6	33,6	40,2	32,3
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (% GTS)	-	70,7	73,8	68,9	76,6	86	77,3	83	69,9	70,6
Seyahat Gelirleri, Milyar \$	22,6	27,3	19,1	23	25,9	34,3	13,3	26,6	41,2	47,7
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Giriş), Milyar \$	9,1	19,3	13,8	11,2	12,5	9,5	7,7	13,3	13	10,6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-44,6	-26,6	-26,7	-40,0	-20,2	10,8	-31,9	-7,2	-48,4	-45,2
Cari İşlemler Dengesi/GSYH, %	-5,7	-3,1	-3,1	-4,7	-2,5	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,0
İşgücüne Katılma Oranı, %	46,5	51,3	52	52,8	53,2	53	49,3	51,4	53,1	53,4
İşsizlik Oranı, %	11,1	10,3	10,9	10,9	11	13,7	13,2	12	10,5	9,4
İstihdam Oranı, %	41,3	46	46,3	47,1	47,4	45,7	42,8	45,2	47,5	48,3
TÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	8,6	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,28	19,6	72,3	53,9
TÜFE (%)	6,4	8,81	8,53	11,92	20,3	11,84	14,6	36,08	64,27	67,1
ÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	8,52	5,28	4,3	15,82	27,01	17,56	12,18	43,86	128,47	45,7
ÜFE (%)	8,87	5,71	9,94	15,47	33,64	7,36	25,15	79,89	97,72	47,3

Kaynak: TÜİK, TCMB

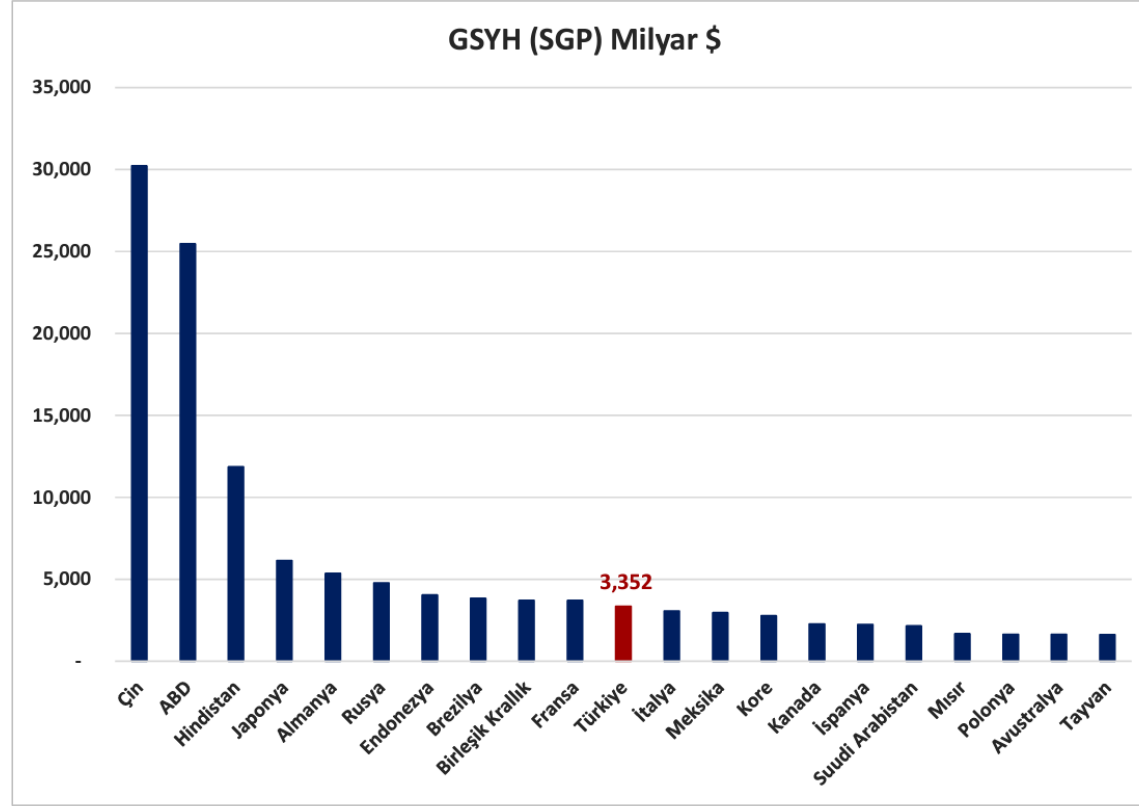
Kişi Başına Düşen GSYH, ABD Doları

Kaynak: TÜİK

Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla(GSYH), 2023 yılında, 2002 yılına göre 3,6 katına çıkarak 3.608 dolardan 13.110 dolara yükselmiştir.

Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) göre, 2022'de kişi başı GSYH, 37.300 dolar olmuştur.

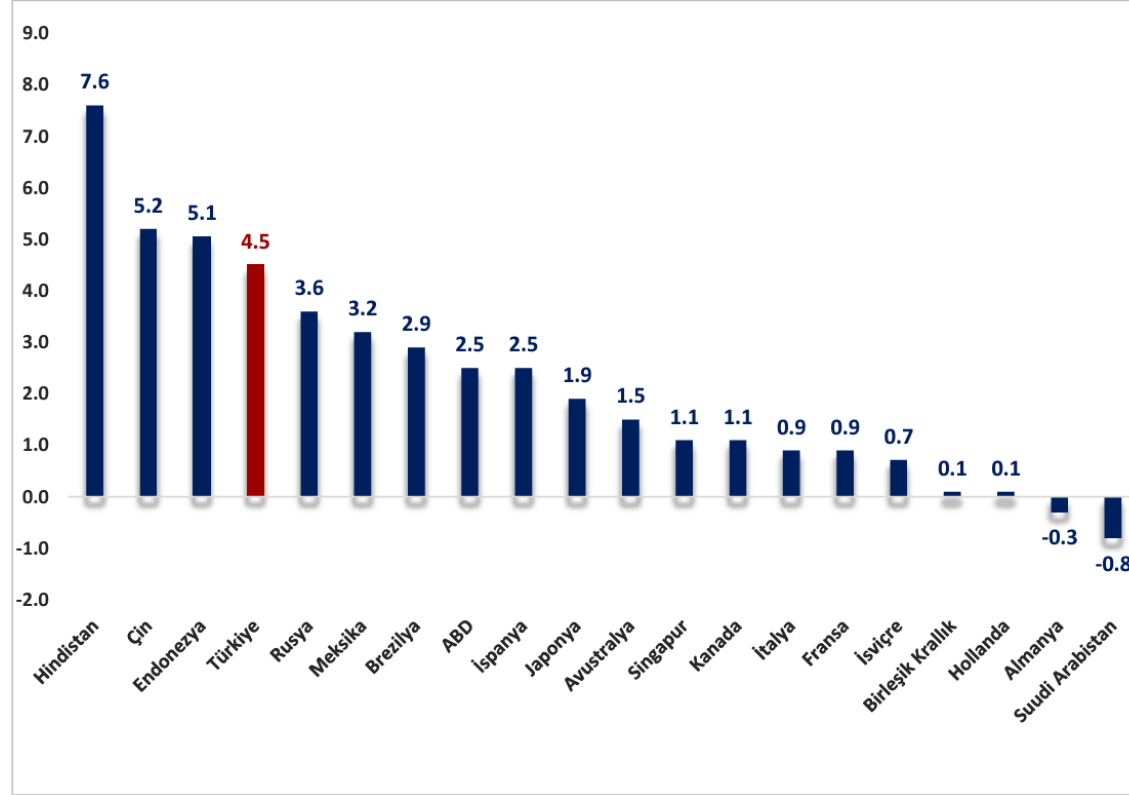
Dünya'nın En Büyük 20 Ekonomisi (Satın Alma Gücü Paritesi, GSYH)



Kaynak: IMF

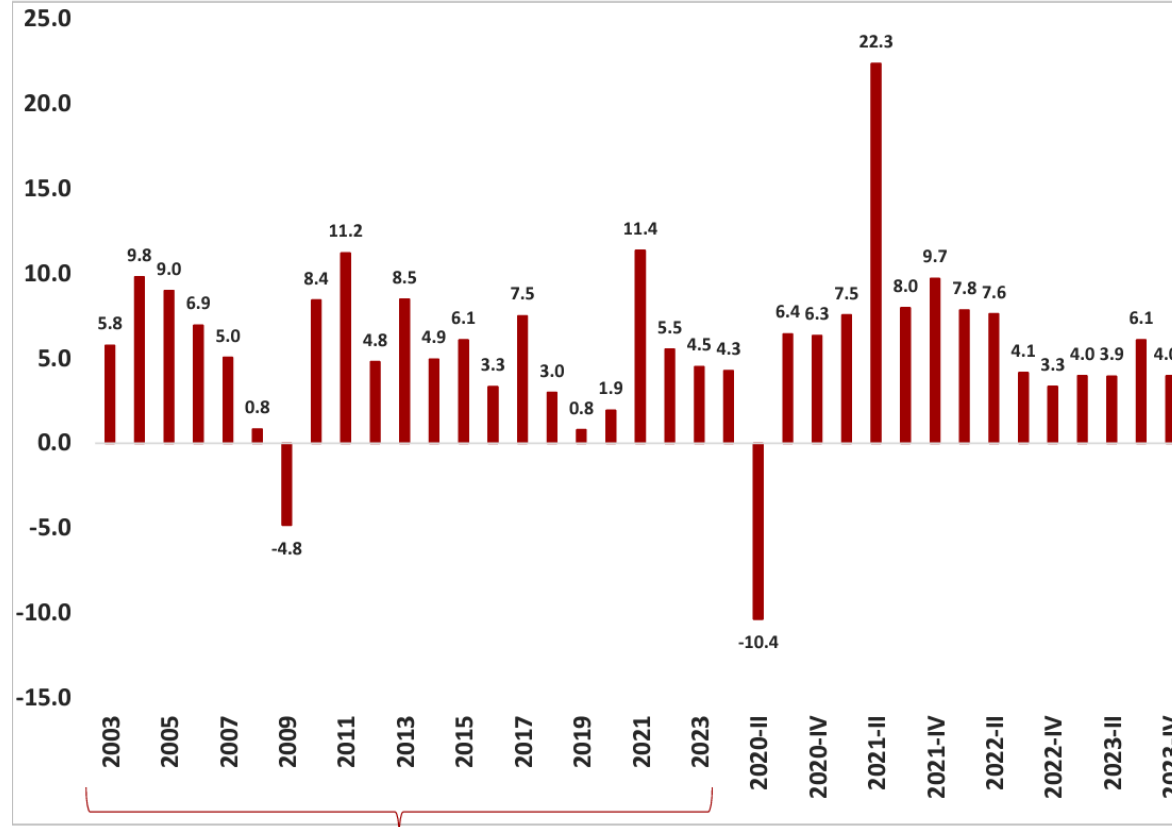
2022 yılı itibarıyla satın alma gücü paritesine (SGP) göre GSYH sıralamasında Türkiye, Dünya'nın 11'inci, Avrupa'nın ise 4'üncü büyük ekonomisidir.

G20 Ülkelerinin GSYH Değişimleri (%) (2023)



Türkiye ekonomisi 2023 yılında %4,5 oranında büyümüştür.

Kaynak: S&P Global, EIU, Eurostat, US BEA, Australian Bureau of Statistics

Dönemler İtibarıyla GSYH Büyüme Oranları (%)

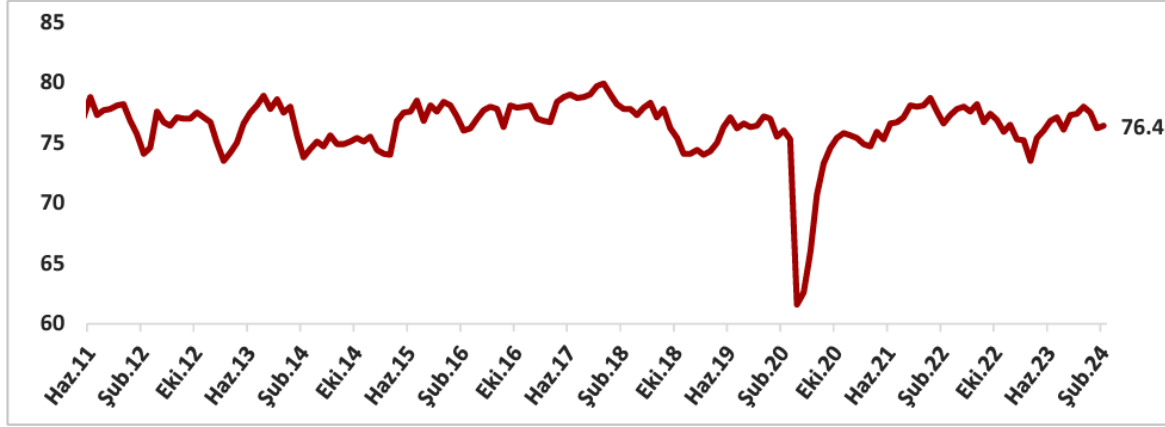
Kaynak: TÜİK

Yıllık Artışlar

Türkiye ekonomisi 2023 yılının dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre % 4,0 oranında büyümüştür.

2003-2023 döneminde ise Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama %5,4 oranında büyüme kaydedilmiştir.

İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (%)

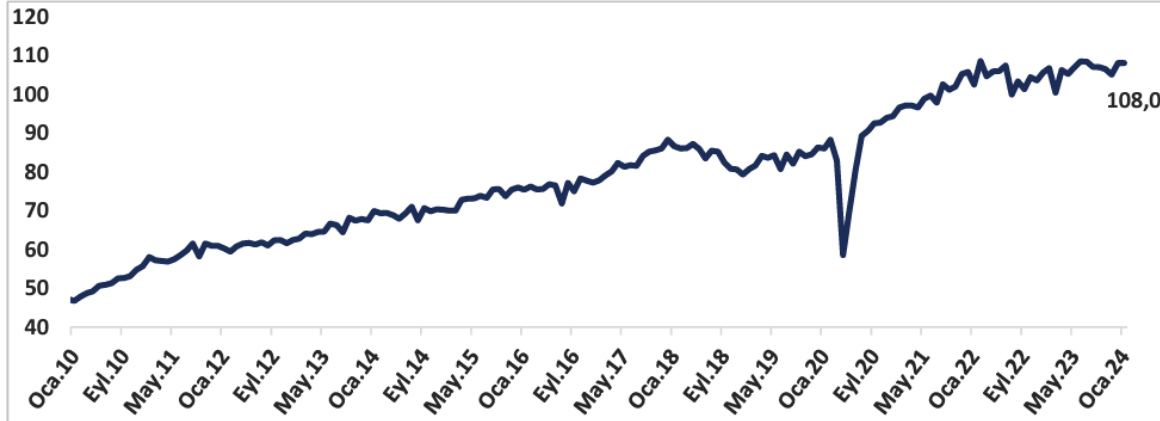


Kaynak: TCMB

2024 yılı Şubat ayında, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı yıllık bazda 1,2 puan, aylık bazda ise 0,2 puan artış kaydederek %76,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

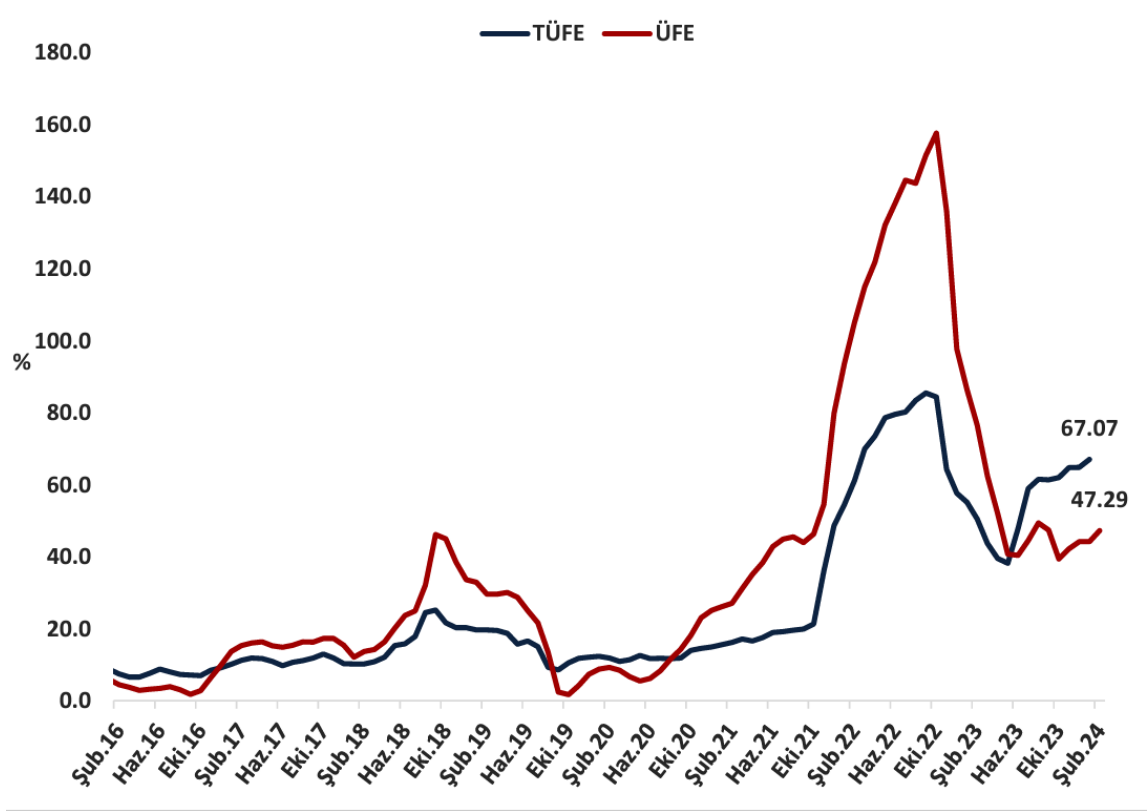
2024 Ocak ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi bir önceki aya göre değişim göstermemiş, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinde ise bir önceki yılın aynı ayına göre %1,1 oranında artış gerçekleşmiştir.

Sanayi Üretim Endeksi*



Kaynak: TÜİK, *Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış Endeks (2021=100)

Enflasyondaki Gelişmeler



Kaynak: TÜİK

2024 yılı Şubat ayında, bir önceki yılın aynı ayına göre, TÜFE’de %67,07 oranında, YİÜFE’de ise %47,29 oranında artış gerçekleşmiştir.

Orta Vadeli Program (2024-2026) Hedefleri

	2022	2023 (GT)	2024(P)	2025 (P)	2026 (P)
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	15.012	25.483	41.159	52.942	62.997
Kişi Başına Milli Gelir (\$)	10.659	12.415	12.875	13.717	14.855
GSYH Reel Büyümesi (%)	5,5	4,4	4,0	4,5	5,0
İşsizlik Oranı (%)	10,4	10,1	10,3	9,9	9,3
Seyahat Gelirleri (Milyar \$)	41,4	49,0	52,5	57,0	62,8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-48,4	-42,5	-34,7	-31,7	-30,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-5,3	-4,0	-3,1	-2,6	-2,3

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı GT: Gerçekleşme Tahmini, P: Program

Programda, On İkinci Kalkınma Planı'nın (2024-2028) genel çerçevesiyle uyumlu olarak, makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmeyi, yüksek katma değerli üretimi teşvik etmeyi, yeşil ve dijital dönüşüm odağıyla verimlilik ve ihracat artışı yoluyla büyümeyi ve cari işlemler dengesinde kalıcı iyileşme sağlamayı, enflasyonu orta vadede tek haneye düşürmeyi, iş ve yatırım ortamını iyileştirmeyi ve afetlerle etkin mücadele ederken mali disiplini korumayı esas alan politika zeminini tesis etmeyi amaçlandığı vurgulanmaktadır.

Dünyada Enerji sektörü Gelişmeleri

Uluslararası Enerji Ajansının (UEA) Elektrik Piyasası Raporu'na göre, 2022 yıl sonu için nükleerden elektrik üretiminde bu yıl yüzde 3 azalış öngörülüyor. Buna rağmen, düşük karbonlu elektrik üretiminin toplamda yüzde 7 artacağı ve fosil yakıtlardan elektrik üretiminde yüzde 1'lik düşüş sağlayacağı hesaplanıyor.

Düşük karbonlu kaynaklardan üretimin artması ve talepteki yavaşlamayla, elektrik sektörü kaynaklı karbon emisyonlarının yüzde 1 azalması bekleniyor. Böylece, küresel elektrik sektöründen kaynaklanan karbon emisyonları 2021'de ulaştıkları tüm zamanların en yüksek seviyesinden düşmüş olacak.

Karbon emisyonlarındaki düşüş, dünyada ve özellikle Avrupa'da Rusya-Ukrayna Savaşı sonrası doğal gaz tedarikinde yaşanan kısıtlar nedeniyle kömür tüketiminin arttığı bir dönemde görülecek. Kömürden elektrik üretiminin bu yıl Avrupa'nın kullanımının etkisiyle artması beklenirken, doğal gazdan elektrik üretiminin yüksek fiyatlara bağlı olarak yüzde 2,6 düşmesi bekleniyor. Avrupa, Rus fosil yakıt ithalatına olan bağımlılığını, temiz enerji geçişini hızlandırarak azaltmaya hazırlanıyor. Avrupa Komisyonu'nun REPowerEU planının uygulanması, önümüzdeki dönemde yenilenebilir enerji kaynaklarının yaygınlaşmasını büyük ölçüde hızlandıracaktır. Yeşil enerji kaynaklarının, AB brüt enerji tüketimindeki paylarının 2020'den 2030'a kadar iki katına çıkarılması planlanmaktadır.

Ukrayna'da başlayan savaş, yüksek enerji fiyatları, arz zincir aksaklıkları ve yüksek enflasyon, kısa vadeli ekonomik büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revizyonlara yol açtı. 2022'nin ilk yarısında Avrupa'da gaz fiyatları 2021 yılının aynı dönemine göre 4 kat, kömür fiyatları ise 3 kat yükseliş gösterdi. Bu durum piyasa toptan elektrik fiyatlarının birçok ülkede 3 kattan fazla artmasına neden oldu.

2023 için tahminlerini etkileyen ana belirsizlikler; elektrik talebi ve üretim dengesi endişesi, fosil yakıt fiyatları ve küresel ekonomideki dalgalanmalar olarak görülmektedir. 2022 ortası itibarıyla, 2023'te küresel elektrik talebi artışı, bu yıl olduğuna benzer bir oranda kalacak. Yüzde 8'lik güçlü yenilenebilir enerji büyümesi ve toparlanması beklenen nükleer bazlı üretim, bazı gaz ve kömür kaynaklı santrallerin yerini alabilir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Küresel GSYİH için büyüme tahminlerini 2022 ve 2023 için %3,6'ya düşürdü (2022 için %4,9 ve 2023 için %3,6 idi). Dünya Bankası haziran ayında 2022'den 2024'e yıllık sadece %3'lük bir büyüme öngördü. 2022 sonuçlarındaki azalma esas olarak yüksek enerji fiyatlarının yol açtığı yüksek enflasyondan, tedarik zincirinden ve özellikle Rus fosil yakıtlarındaki kesintiler ve üretim sektörünün bu fosil yakıtlara bağımlılığı neden olmaktadır.

Türkiye, mutlak olarak 2021'de en yüksek talep artışına sahip olan ülkeydi. (%8) 2022'de düşük ekonomik büyüme nedeniyle, talep artışı ilk yarıda yaklaşık yüzde 2,8'e düştü.

Türkiye’de Elektrik sektörünün tarihsel gelişimi ve Enerji sektöründe gelişmeler

Türkiye’de elektrik kullanımı, yüz yılı aşkın bir geçmişe sahiptir. İlk elektrik şebekesi ihalesi 1910’da yapıldı ve ülkenin ilk dağıtım elektrik şirketi olan Kayseri ve Civarı Elektrik Türk Anonim Şirketi 1926’da kuruldu. Elektrik Üretim ve İletim AŞ (EÜAŞ) ve Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt AŞ (TETAŞ) ise 2018’de birleşerek EÜAŞ çatısı altında yer aldılar. İletim TEİAŞ’ın görevi altındadır ve piyasa EPIAŞ tarafından işletilmektedir. Elektrik dağıtımı ve perakende hizmetleri ise 21 dağıtım ve 21 perakende şirketi tarafından sağlanmaktadır.

Elektrik sektöründeki değişim ve gelişmeler 2001’de kabul edilen Elektrik Piyasası Kanunu ile hız kazandı. Bu reformlar, piyasayı rekabete açmayı ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamayı amaçladı. Kanun, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) gibi özerk bir organın kurulmasını sağladı. Ayrıca, TEAŞ, TEİAŞ, EÜAŞ ve TETAŞ olmak üzere üç kısma ayrıldı. TEİAŞ, iletim ve piyasa işlemlerinden sorumlu oldu, EÜAŞ ise kamuya ait elektrik üretimini yönetti. TETAŞ ise farklı modellerle üretim yapan şirketler arasında toptan elektrik ticareti yapmak için kuruldu.

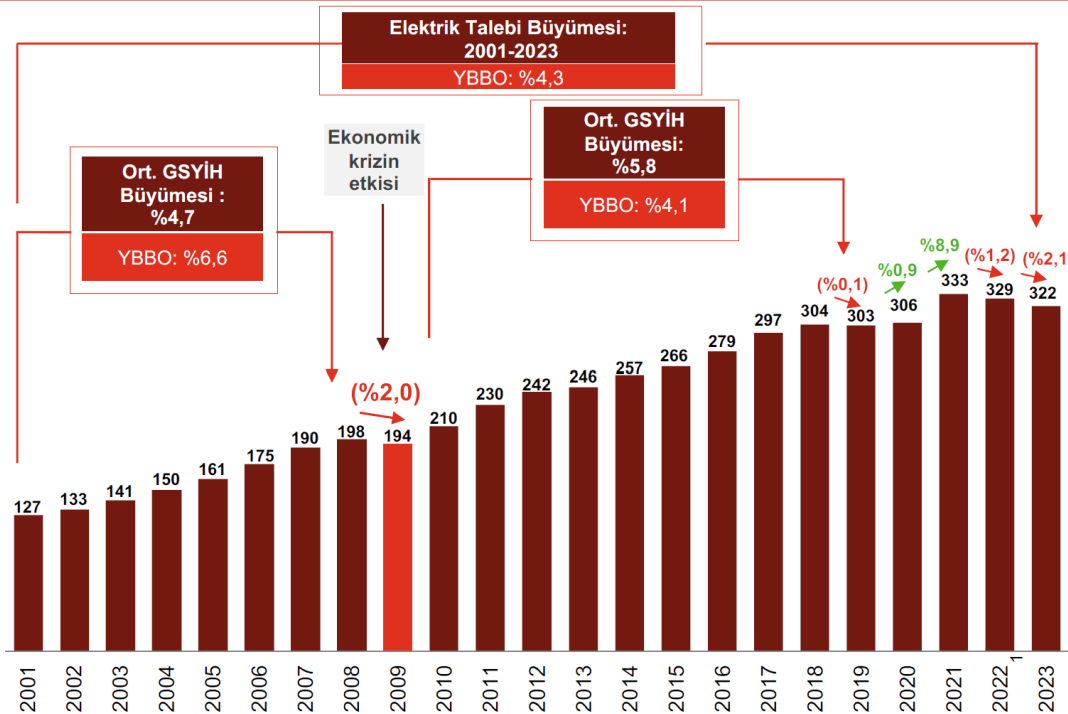
TEDAŞ, 2004-2006 arasında dağıtım sektöründe özelleştirmenin uygulanması için yeniden yapılandırıldı. Dağıtım bölgelerinin özelleştirilmesi, belirlenen hedefin aksine ancak 2013’te tamamlandı. Dengeleme ve Uzlaştırma Mekanizması 2006’da kuruldu ve 2011’de Gün Öncesi Piyasası faaliyete geçti. PMUM, 2015’ten itibaren EPIAŞ adı altında bağımsız olarak faaliyet göstermeye başladı.

Bu süreçte, Türkiye elektrik piyasasında önemli değişiklikler yaşandı ve bu değişimler sektörün daha rekabetçi ve verimli hale gelmesini sağladı.

Türkiye’de Elektrik Talebi

Türkiye'nin toplam elektrik talebi, son yıllardaki hızlı sanayileşmenin etkisiyle 2001 yılındaki liberalizasyonu takiben yıllık %4,6'lık bir bileşik büyüme oranına ulaşmıştır. Bileşik elektrik talebi artışı 2001-2008 yılları arasında %6,6 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında küresel ekonomik krizin etkisiyle elektrik talebinde %2,0 oranında bir düşüş yaşanmıştır. 2010 ve 2011 yıllarında elektrik talebinde tekrar bir toparlanma yaşanmış ve bu yıllardaki elektrik talebi artışı sırasıyla %8,4 ve %9,4 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında Covid-19 pandemisinin talep üzerindeki düşürücü etkisinin ardından, 2021 yılında elektrik talebinde güçlü bir toparlanma yaşanmıştır. 2022 yılında, sanayi üretimindeki azalma ve ılıman kış koşullarının etkisiyle elektrik talebi bir önceki yıla göre düşüş göstermiştir. 2023 yılında ise beklenenden sıcak geçen yazı rağmen, ılıman kış ve 6 Şubat Kahramanmaraş depremi talebin 2022 yılına göre azalmasına sebep olmuştur.

Gerçekleşmiş Elektrik Talebi (2001-2023¹, TWs)



Türkiye’de elektrik talebi önemli miktarda, 2021’de toplam talebin %47,5’ini oluşturan sanayi talebinden oluşmaktadır. 2021 yılında sonra sanayi elektrik talebinin önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Bunun sebebi, COVID sonrası sanayi mallarındaki gecikmeli talepten kaynaklanmaktadır. Ulaştırma ve tarım sektörlerine yönelik talep, bu dönem boyunca enerji dengesi içindeki aynı payını korumuştur.

¹Haziran 2023 itibarıyla son on iki ay verisine göre ayarlanmıştır

Kaynak: EPIAŞ, ETKB

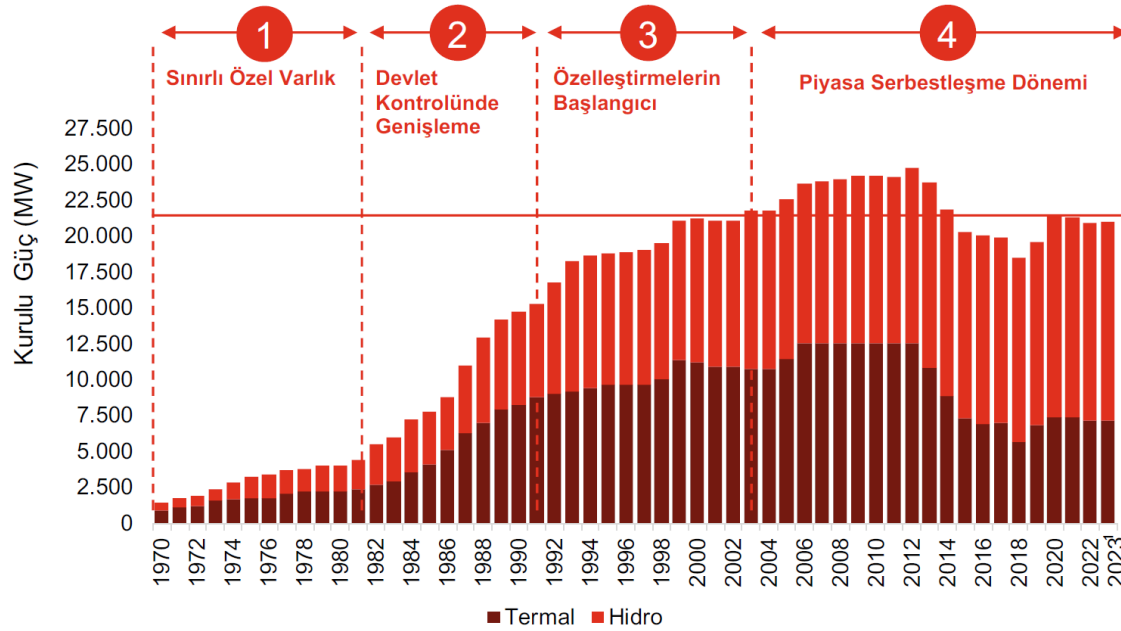
TEİAŞ Elektrik Talep Tahminleri (2022-2031)

Sene	Düşük Senaryo		Baz Senaryo		Yüksek Senaryo	
	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)
2022	308.903	%3,1	324.536	%3,8	340.810	%7,9
2023	317.755	%2,9	335.819	%3,5	354.446	%4,0
2024	329.911	%3,8	350.716	%4,4	371.927	%4,9
2025	344.265	%4,4	367.792	%4,9	391.806	%5,3
2026	357.757	%3,9	383.426	%4,3	409.551	%4,5
2027	369.703	%3,3	397.438	%3,7	425.790	%4,0
2028	378.902	%2,5	408.872	%2,9	439.739	%3,3
2029	389.682	%2,8	421.925	%3,2	455.387	%3,6
2030	400.825	%2,9	435.418	%3,2	471.572	%3,6
2031	415.042	%3,5	452.210	%3,9	491.224	%4,2

Kaynak: TEİAŞ

Elektrik Piyasası Talep Tahminleri Yönetmeliği uyarınca, dağıtım şirketleri kendi dağıtım bölgeleri için 10 yıllık elektrik talep tahminlerini yıllık olarak Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB) ve Türkiye Elektrik İletim AŞ'ye (TEİAŞ) bildirmekle yükümlüdür. Benzer raporlama yükümlülükleri 5 yıllık dönemler için belirlenmiş perakende şirketleri için de geçerlidir. TEİAŞ, bu raporlardan elde ettiği bilgileri organize sanayi bölgelerinden edindiği bilgilerle birleştirerek talep tahminini hazırlamaktadır.

Türkiye'nin 2022 yılı 12 aylık elektrik talebi 328,7 GWs olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, TEİAŞ'ın yüksek senaryo talep tahmininden daha düşük ancak 2022 yılı baz senaryo tahmininden (340,8 GWs) biraz daha yüksektir.

Türkiye’de Elektrik Üretimi**EÜAŞ’ın Kurulu Gücü (1970-2023)**¹ Haziran 2023 itibarıyla veriler**Kaynak:** EÜAŞ, TEİAŞ

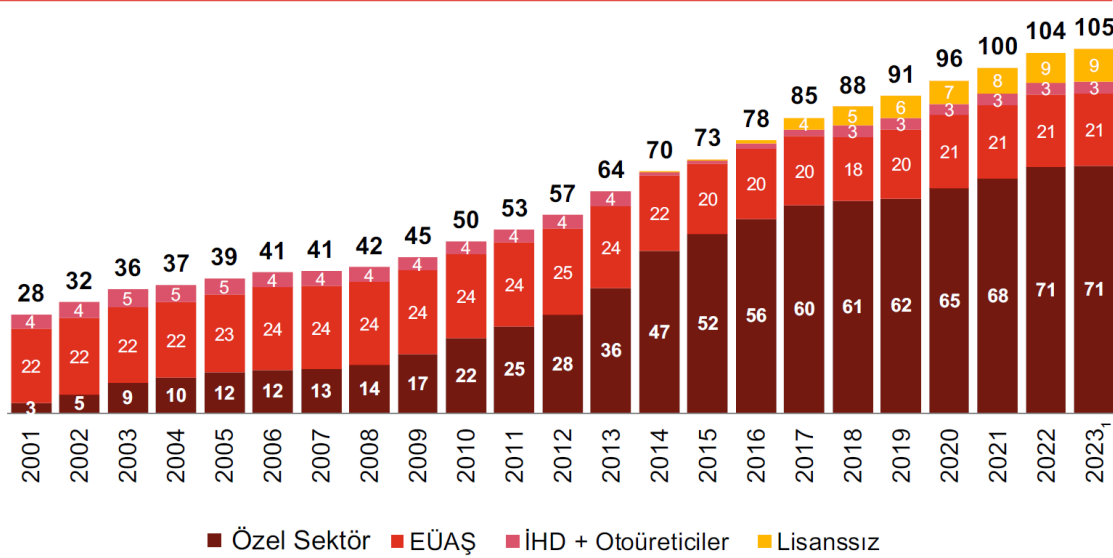
Türkiye'deki elektrik üretimi, geçmiş yıllarda önemli bir artış göstermiştir. Özellikle 2000 ve 2023 yılları arasında, kurulu güçte dikkate değer bir artış yaşanmıştır. 2000 yılında 27,3 GW seviyesinde olan kurulu güç, 2023 yılı Kasım ayı itibarıyla 105,9 GW seviyelerine ulaşmıştır.

Ülke genelindeki kurulu güç gelişimi, kaynak bazında incelendiğinde, yenilenebilir enerji kaynaklarının önemli bir rol oynadığı görülmektedir. 2023 yılı Eylül ayı itibarıyla, kurulu gücün %44,9'luk kısmı termik, %55,1'lik kısmı ise yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşmaktadır.

Yenilenebilir enerji kaynakları içinde hidroelektrik santralleri, 31.594 MW'lık kurulu güç ile %29,9'luk paya sahiptir. Rüzgar santralleri ise 11.609 MW kurulu güç ile %11,0'luk bir paya sahiptir. Güneş santralleri ise 10.958 MW'lık kurulu güç ile %10,4'lük bir paya sahiptir.

Termik santrallerden, doğal gaz santralleri 25.354 MW'lık bir paya sahipken, linyit santralleri ise 21.814 MW kurulu güç ile %20,6'luk bir paya sahiptir.

Bu veriler, Türkiye'nin elektrik üretiminde giderek yenilenebilir enerji kaynaklarına daha fazla odaklandığını ve bu alanda ciddi yatırımlar yaptığını göstermektedir. Bu, ülkenin enerji kaynaklarını çeşitlendirmesi ve sürdürülebilir bir enerji geleceği için adımlar atması açısından önemlidir.

Sahipliğe Göre Kurulu Güç Payları, (2001-2023, GW)³

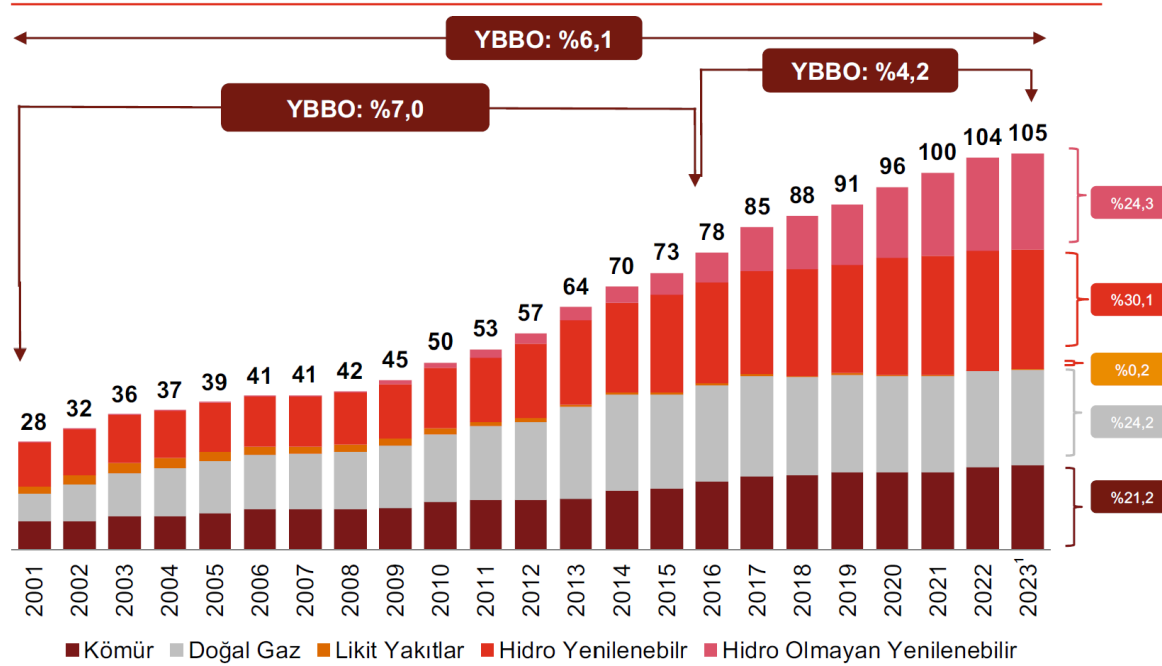
¹Haziran 2023 itibarıyla kurulu güç verilerini göstermektedir.

²Özel şirketlerin 2006 yılı öncesindeki payı, imtiyaz sözleşmeleri kapsamında özel şirketlerle imzalanan YİD anlaşmalarıdır.

³TEİAŞ aylık raporlarında açıklanan veriler, halihazırda işletmede olan santrallerin kurulu gücünü ifade etmektedir.

Kaynak: TEİAŞ

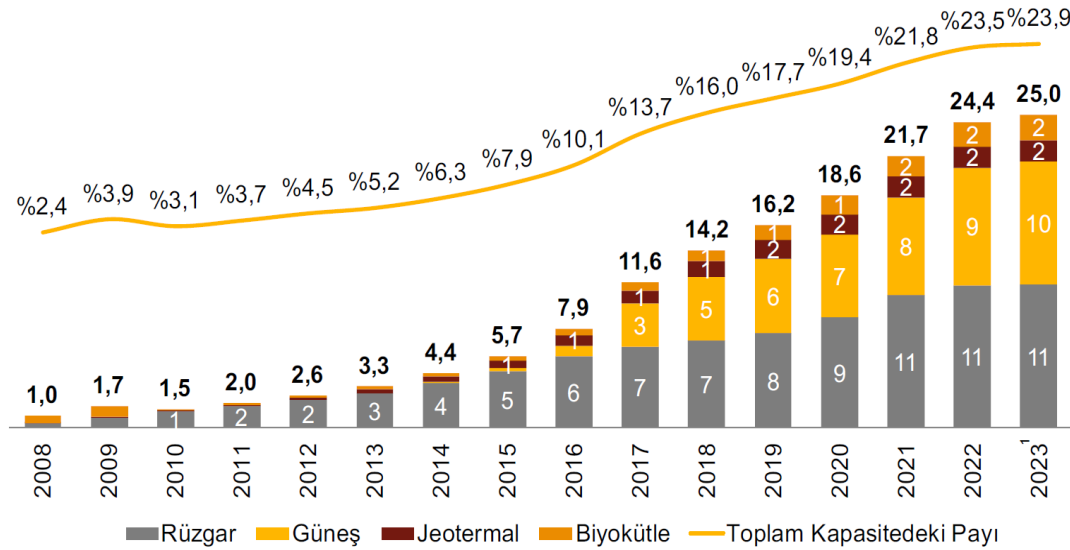
Türkiye'nin elektrik üretim kaynakları arasındaki güç paylarının 2001'den 2023'e kadar nasıl değiştiğini göstermektedir. Özel sektörün güç payı, bu süre zarfında önemli ölçüde artmış, EÜAŞ'ın payı ise azalmıştır. İHD ve Otoprodüktörlerin payı nispeten sabit kalmış, lisanssız üretim ise küçük bir artış göstermiştir. Haziran 2023 itibarıyla, kurulu gücün verimliliği dikkate alındığında özel sektörün payının arttığı belirtilmiştir. Bu veriler, Türkiye'nin enerji sektöründe özel sektörün giderek daha fazla rol oynadığını ve enerji piyasasındaki dinamiklerin nasıl değiştiğini gözler önüne sermektedir.

Enerji Kaynaklarına Göre Kurulu Güç (2001-2023¹, GW)¹Haziran 2023 itibarıyla veriler

Kaynak: TEİAŞ

Türkiye'nin kurulu güç portföyü; hidroelektrik olmayan yenilenebilir enerji kaynaklarının, özellikle rüzgar, güneş ve jeotermal enerji gibi, devreye girmesiyle ve doğal gaz ile ithal kömür gibi fosil kaynakların genişletilmesiyle çeşitlenmiş ve önemli ölçüde büyümüştür. Türkiye'deki toplam kurulu güç, 2001-2023 yılları arasında %6,1'lik bir yıllık bileşik büyüme oranıyla önemli ölçüde artarak 28,3 GW'tan 104,9 GW'a ulaşmıştır.

2009-2014 yılları arasında yapılan yenilenebilir enerji ve doğal gaz yatırımları, 2013-2017 yılları arasında elektrik üretmeye başlamış ve piyasa arzının hızlı bir şekilde yükselmesine yol açmıştır. Ancak, 2015'te piyasa takas fiyatlarının düşmesinin ardından, termik kaynaklara dayalı mevcut enerji santrallerinin kârlılığı olumsuz etkilenmiş ve yeni termik projeler için talep azalmıştır.

Türkiye’de Yenilenebilir Enerji gelişimi**Hidroelektrik Dışında Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Kurulu Gücü (2007-2023, GW)**¹ Haziran 2023 itibarıyla veriler

Kaynak: TEİAŞ

Türkiye’de yenilenebilir enerji gelişimi, son yıllarda önemli bir ivme kazanmıştır. 2005 yılında çıkarılan Yenilenebilir Enerji Kanunu ile resmi bir alt yapı kazanan yenilenebilir enerji, AB’ye uyum kapsamında 2011-2020 yıllarını kapsayan Ulusal Yenilenebilir Enerji Eylem Planı (YEEP) ile desteklenmiştir. 2023 yılı sonu itibarıyla, Türkiye’nin yenilenebilir enerji kurulu gücü 59 bin 236 megavat olup, kurulu güçteki payı %56, üretimdeki payı ise %42’ye ulaşmıştır.

Rüzgâr enerjisi, Türkiye’nin yenilenebilir enerji portföyünde önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle Ege, Marmara ve Doğu Akdeniz bölgeleri yüksek rüzgâr enerjisi potansiyeline sahiptir ve 2023 yılı sonu itibarıyla kurulu rüzgâr gücü 11.803 MW’a ulaşmıştır. Güneş enerjisi açısından da Türkiye, yıllık ortalama 2,737 saat güneşlenme süresi ve 1.527 kWh/m².yıl gelen güneş enerjisi ile oldukça zengin bir potansiyele sahiptir.

Yenilenebilir enerji kaynaklarının gelişimindeki bu artış, Türkiye’nin fosil yakıtlara olan bağımlılığını azaltma ve temiz enerji çözümlerini benimseme yolunda attığı adımları göstermektedir. Aynı zamanda, küresel çapta enerji sektöründe yaşanan dönüşüm ve sürdürülebilirlik politikalarına uyum sağlama çabası içinde olan Türkiye, yeşil enerjiye olan uyum kabiliyetini ve taahhüdünü artırmaktadır.

Bu gelişmeler, Türkiye’nin enerji ihtiyacını karşılamada yenilenebilir enerji kaynaklarının daha büyük roller üstlenmeye başladığını ve enerji piyasasındaki dinamiklerin nasıl değiştiğini gözler önüne sermektedir. İlerleyen yıllarda, yenilenebilir enerji kaynaklarının gelişimi ve kullanımının daha da artması beklenmektedir. Bu durum, hem çevresel sürdürülebilirlik hem de enerji güvenliği açısından Türkiye için stratejik bir öneme sahiptir.

VARLIK HAKKINDA

VARLIK HAKKINDA BİLGİ

Şirket'in organizasyonu ve faaliyet konusu

02.11.2013 tarihinde yürürlüğe giren Lisanssız Elektrik Üretimi Yönetmeliği kapsamında Konya İli Selçuklu İlçesi Yukarıpınarbaşı Köyü'nde güneş enerjisinden elektrik enerjisi üretimi amacı ile toplamda 11,733 kurulu gücünde Güneş Enerji Santrali tesis edilmiş olup, santrallerde üretilen elektrik enerjisi YEKDEM kapsamında dağıtım şirketine satılmaktadır.

Günsonu 1 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret A.Ş. sahip olduğu GES'ler Konya İli, Selçuklu İlçesi, Yukarıpınarbaşı Mah. Tesis edilmiştir. Yıllık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 22.057.875,13 kwh/yıl, aylık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 1.838.156,26 kwh/ay'dir.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa istinaden Günsonu 2 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Günsonu 3 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Günsonu 4 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Günsonu 5 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Günsonu 6 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Ertuğruloğlu Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi, Kural Yatırım Enerji ve Mühendislik Anonim Şirketi, Günsonu 1 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne devir (birleşme) olmuştur.

Santral/Tesis Adı	İli	İlçesi	Kabul Tarihi	AC Güç (MWe)	Mekanik/DC Güç (MWm/MWp)
Konya GES	Konya	Selçuklu	4.12.2018	11,733	13,94

Sermaye Yapısı

Günsonu 1'in ortakları ile sermaye payları aşağıda açıklanmıştır.

31 Aralık 2023		
Ortaklar	Ortaklık Payı (%)	Pay tutarı (TL)
Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.	100	10.263.764
Toplam Sermaye	100	10.263.764

FİNANSAL BİLGİLER

FİNANSAL BİLGİLER

Günsonu 1 muhasebe kayıtlarını ve yasal finansal tablolarını TL olarak, Türk Ticaret Kanunu'na ("TTK"), Vergi Usul Kanunu'na ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği ve ekindeki Tek Düzen Hesap Planına uygun olarak hazırlamaktadır. Değerleme çalışmasının amacına uygun olarak gerek olduğunda hesaplar arası yeniden sınıflama ve hesaplama yapılmıştır.

Şirket'in Karşılaştırmalı Bilançoları

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2023	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2022	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2021
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.924.269	16.012.110	2.997.990
Ticari Alacaklar	11.014.650	8.341.872	16.837.121
Diğer Alacaklar	1.434.611	7.681	44.524
İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar (1)	1.406.041	--	--
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	28.570	7.681	44.524
Peşin Ödenmiş Giderler	245.692	2.617	1.822.999
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	6.538.824	--	--
Diğer Dönen Varlıklar	--	120.378	27.481
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	26.158.046	24.484.658	21.730.115
Duran Varlıklar			
Diğer Alacaklar	250.111.246	143.494.159	--
İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar (1)	250.111.246	132.701.812	--
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	--	10.792.347	--
Maddi Duran Varlıklar	12.790.678	8.821.606	30.218.473
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	190.181.775	177.174.017	1.739
Peşin Ödenmiş Giderler	431.637	318.323	1.477.978
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	453.515.336	329.808.105	31.698.190
TOPLAM VARLIKLAR	479.673.382	354.292.763	53.428.305

(1) Diğer alacaklar grup şirketlerinden olan ticari olmayan alacaklardan oluşmaktadır.

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2023	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2022	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2021
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Ticari Borçlar	1.881.336	1.335.437	11.642.734
Diğer Borçlar	19.502	--	74.309
Ertelenmiş Gelirler	--	--	2.739
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	--	1.865.396	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	684.452	359.127	2.526.053
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.585.290	3.559.960	14.245.835
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	252.851.957	145.611.972	20.593.933
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	252.851.957	145.611.972	20.593.933
ÖZKAYNAKLAR			
Ödenmiş Sermaye	10.263.764	420.000	570.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	--	--	794.441
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	--	--	<i>794.441</i>
Diğer Yedekler	168.495.103	--	--
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.730.616	--	--
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	--	21.977.827	6.185.527
Dönem Net Kârı/Zararı	38.746.652	182.723.004	11.038.569
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	224.236.135	205.120.831	18.588.537
TOPLAM KAYNAKLAR	479.673.382	354.292.763	53.428.305

Şirket'in Karşılaştırmalı Gelir Tabloları ve Geçmiş Finansal Performansına ilişkin Göstergeler

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2023	(İncelemeden Geçmemiş) VUK TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2022	(İncelemeden Geçmemiş) VUK TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2021	(İncelemeden Geçmemiş) VUK USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2023	(İncelemeden Geçmemiş) VUK USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2022	(İncelemeden Geçmemiş) VUK USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2021
KÂR VEYA ZARAR KISMI						
Hasılat	59.528.072	36.928.121	34.088.409	2.417.420	2.231.900	3.856.602
Satışların Maliyeti (-)	(20.703.079)	(14.183.850)	(9.984.131)	(864.961)	(857.258)	(1.129.558)
Brüt Kârı/Zararı	38.824.993	22.744.271	24.104.278	1.552.459	1.374.642	2.727.045
	65%	62%	71%	64%	62%	71%
Genel Yönetim Giderleri (-)	(597.676)	(322.069)	(450.545)	(22.948)	(19.466)	(50.973)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.561.611	166.633.479	6.499.797	241.381	10.071.165	735.356
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(2.528.506)	(1.073.667)	(3.198.896)	(95.426)	(64.891)	(361.908)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	42.260.422	187.982.014	26.954.634	1.675.465	11.361.450	3.049.520
	64%	61%	69%	63%	61%	69%
Finansman Gelirleri (+)	1.624.765	--	--	64.055	--	--
Finansman Giderleri (-)	(5.138.535)	(1.123.014)	(10.190.393)	(213.979)	(67.874)	(1.152.893)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI	38.746.652	186.859.000	16.764.241	1.525.542	11.293.576	1.896.627
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	--	(4.135.996)	(5.725.672)	--	(249.976)	(647.776)
DÖNEM KÂRI/ZARARI	38.746.652	182.723.004	11.038.569	1.525.542	11.043.601	1.248.852
	65%	495%	32%	63%	495%	32%
FVÖK	38.227.317	22.422.202	23.653.733	1.529.511	1.355.176	2.676.072
AMORTİSMAN	4.398.798	4.933.164	2.114.044	178.073	298.156	239.173
FAVÖK	42.626.115	27.355.366	25.767.777	1.707.584	1.653.332	2.915.245
	72%	74%	76%	71%	74%	76%

Şirket'in yasal defterleri Türk lirası cinsinden hazırlanmaktadır. Değerleme analizinde kullanılmak üzere gelir tablosu hesapları Amerikan Doları cinsinden de oluşturulmuştur. Bu işlem ilgili dönemde gerçekleşen işlemlerin kayıt günündeki kurlar kullanılarak USD'ye dönülmesi sureti ile yapılmıştır.

DEĞERLEME

Uluslararası Değerleme Standartları değerlemeyi gerçekleştirenin uygun değer esasını seçmesini, söz konusu esasla ilgili uygulanabilir olan tüm şartları uygulamasını gerektirir. Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esas(ları)nın değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

Değerlemeyi gerçekleştirenin değerlendirme görevinin koşullarına ve amacına göre uygun değer esas(lar)ını seçmesi gerekir. Değerlemeyi gerçekleştirenin değer esas(lar)ı seçiminin müşteriden ve/veya temsilcilerinden alınan talimatlar veya girdiler dikkate alınarak yapılması gerekli görülmektedir.

Ancak, değerlemeyi gerçekleştirene sunulan talimatlardan veya girdilerden bağımsız olarak, değerlemeyi gerçekleştirenin değerlemenin amacına uygun olmayan bir değerlendirme esas(lar)ını kullanmaması gerekli görülmektedir.

Şirket'in değerlendirme çalışmasında değer esası olarak UDS'de tanımlanmış hali ile "Pazar Değerinin" kullanılması uygun bulunmuştur. Bu değer esası değerlendirme çalışmasının amacı olan gerçeğe uygun değer ölçümü içinde kullanılabilir bir değer esasıdır.

Uygun değer esası belirlendikten sonra yapılması gereken işlem uygun "Değerleme Yaklaşımının" belirlenmesidir. Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir.

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı da uygulanabilir. UDS 105 çerçevesinde temel yaklaşımlar Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı olarak tanımlanmıştır.

UDS'de maliyet, pazar ve gelir yaklaşımları kapsamında kullanılan belirli yöntemler açıklanmaktaysa da, uygun olabilecek tüm yöntemlerin kapsamlı bir listesine de yer verilmemektedir. Her bir değerlendirme çalışması için uygun yöntem(ler)in seçiminde sorumluluk değerlemeyi gerçekleştirene aittir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır.

Maliyet yaklaşımı değerlendirilecek şirketi statik olarak ele aldıklarından ve ileride sağlayacağı gelir ve karları göz ardı ettiklerinden değerlendirme konusu varlık için maliyet yaklaşımının şirket değerinin belirlenmesinde yeterli sonuç üretmeyeceğini düşünmekteyiz.

Pazar Yaklaşımı

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

Pazar yaklaşımının şirket değerlemesinde sık kullanılan bir diğer yaklaşımdır. Özellikle Pazar koşullarındaki en güncel bakış açılarını yansıtmaları nedeni ile tercih edilmektedir. Pazar yaklaşımı ile elde edilen değerin şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüten bir faaliyeti mevcuttur ve bu faaliyet devam ettiği sürece nakit üretme kapasitesine sahiptir. Bu çerçevede gelir yaklaşımı, Şirket'in tahmin edilen ve faaliyetlerinden kaynaklanan gelecekte yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerini ifade ettiğinden, bu yaklaşım ile elde edilen sonucun şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Değerleme Amacına Uygun Bulunan Değerleme Yaklaşımı

Değerleme amacına uygun bulunan değerlendirme yaklaşımı Gelir ve Pazar Yaklaşımı'dır.

Pazar Yaklaşımı Uygulanması

Yöntemin Tanımı

Piyasa çarpanları yaklaşımı, genel olarak, değerlemeye konu ekonomik, finansal, sektörel ayrıca yasal, kurumsal verilerinden yola çıkılarak, benzer sektörlerde yer alan, oluşmuş piyasa fiyatlarına göre beklenen Pazar Değerinin tahmini yöntemidir. Yöntemde oluşmuş piyasa fiyatları olarak organize piyasalar (Menkul Kıymet Borsaları) esas alınmaktadır. Bu çalışmalarda, daha yakın tahmini değerler vermesi beklenen sektörel ortalamalar kullanılmakta veya veri azlığı, piyasa sağlığı vb. sebepler oluştuğunda genel piyasa ortalamalarına da başvurulmaktadır. Piyasa çarpanları yöntemi uygulaması, belirli bir anda birden çok şirket için oluşmuş hisse senedi fiyatlarıyla, bu şirketlere ait veriler arasında ilişki kurularak yapılmaktadır.

Hesaplama Kullanılan Alt Yöntemler

Piyasa çarpanları yaklaşımıyla piyasa değeri tespit çalışmasında; Firma Değeri/Ebitda Yöntemi ile kullanılmıştır. Bu çarpan değerlendirme konusu varlıkların değerlemesinde sık kullanılan bir orandır.

Yararlanılan Piyasa Verileri

Bu yöntem için, Borsa İstanbul'a kote şirketlerin değerlendirme oranları içinde değerlendirme konusu şirketler ile benzer sektörlerde yer alan ve faaliyet alanı değerlendirme konusu şirketler ile uyumlu olduğu düşünülen şirketlerin (sektör) çarpanlarından yararlanılmıştır.

Sektör verileri derlenirken yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yapmış firmaların seçimine özen gösterilmiştir.

Diğer taraftan, tüm şartların eşit olduğu durumlarda, likidite düzeyinin düşüklüğüne bağlı olarak ortaya çıkan pazarlanabilme yetersizliği, özellikle halka açık olmayan şirketlerin, kolayca alınıp satılabilen halka açık şirketlerin pay senetlerine yapılan yatırımlardan daha düşük değerlendirilmesine sebep olabilmektedir. Bu nedenle, pazar değerinin piyasa çarpanları analizi yöntemine göre belirlenmesinde, % 25 oranında likidite iskontosu uygulanmıştır.

Kullanılan çarpanların hesaplanması aşağıdaki gibidir.

Borsa Kodu	Şirket	FD/FAVÖK
AKENR	Ak Enerji	8,46
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	15,81
AKSEN	Aksa Enerji	8,92
AKSUE	Aksu Enerji	48,49
AYDEM	Aydem Enerji	12,56
AYEN	Ayen Enerji	7,27
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji	27,02
CONSE	Consus Enerji	24,15
ESEN	Esenboğa Elektrik	25,54
GWIND	Galata Wind Enerji	13,73
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	25,24
KARYE	Kartal Yen. Enerji	33,10
ODAS	Odaş Elektrik	6,75
PAMEL	Pamel Elektrik	355,81
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	24,01
ZOREN	Zorlu Enerji	12,30
Ortalama		10,72

Verilerin seçiminde uç değerler elimine edilmiştir.

Firma Değeri/EBITDA

Firma Değeri/EBITDA çarpanına göre piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Piyasa Değerleri		Şirket Değerleri			
Firma Değeri/EBITDA	FD/EBITDA	Dönem EBITDA TL	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklı Piyasa Değeri
Sektör Ortalama	10,72	42.626.115	457.063.715	1,00	457.063.715
Toplam					457.063.715
Likidite İskonto (-) %25					(114.265.929)
Net Varlıklar/Borçlar					5.589.599
Firma Değeri /EBITDA çarpanına göre piyasa değeri					348.387.385

Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Sonucu

Yukarıda açıklanan esaslar çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi 'ne göre ile 31 Aralık 2023 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Pazar Değeri
- Firma Değeri / EBITDA	348.387.385	1,00	348.387.385
Şirket'in Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine Göre Pazar Değeri		1,00	348.387.385

Değer Aralığı Analizi

Şirket değeri üzerinde önemli etkisi görece yüksek olan tekil değişken likidite iskontosudur. Bu çalışmada % 25 olarak belirlenmiş olsa da % 5 yüksek yada düşük seçilmesi durumunda şirket değerinin değişimleri analiz edilmiştir. Diğer tüm şartlar aynı olmak koşulu ile likidite iskontosunun daha yüksek/düşük olması durumunda piyasa çarpan analizi ile şirket değerinin değişimi aşağıdaki gibi oluşmuştur.

	Likidite iskontosunun 5 baz puan daha az/fazla belirlenmesi durumu		
Değer Aralığı Analizi	20%	25%	30%
- Firma Değeri / EBITDA	371.240.571	348.387.385	325.534.200

Gelir Yaklaşımının Uygulanması

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Yöntemin Tanımı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yönteminde, varlığın gelecek yıllarda üreteceği tahmin edilen serbest nakit akışlarının bugünkü değerlerine ulaşmak için, söz konusu nakit akışları, “uygun bir indirgeme oranı” ile iskonto edilmektedir.

Projeksiyon dönemi genellikle beş ya da on senelik bir zamanı kapsar. Tahmin süresinin sonunda, şirketin nihai değeri hesaplanarak, serbest nakit akışlarının bugünkü değerine eklenir. Çıkan toplam, şirketin bugünkü değerini gösterir.

Bu yöntemde kullanılan denklem aşağıda gösterilmiştir.

$$\text{Şirket Değeri} = \sum \frac{CF_i(1+G)^{i-1}}{(1+R)^i}$$

Bu denklemde; R = İskonto oranı,
G = Nakit akışının büyüme hızını göstermektedir.
CF = (i) yılı için serbest nakit akışı

Yukarıdaki denklem, projeksiyon dönemi boyunca oluşan yıllık serbest nakit akışlarının bugüne indirgenmiş değerlerinin toplamını ifade etmektedir.

İndirgeme Oranının Hesaplanması (R):

İndirgeme Oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmaktadır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplamasında kullanılan değerler aşağıdaki gibidir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)= [Borçlanma Oran*Borçlanma Maliyeti*(1-Vergi Oranı)]+[Sermaye Oranı*Sermaye Maliyeti]

Borçlanma Oranı: Kısa ve uzun vadeli borçlar/ Aktif toplam

Borçlanma Maliyeti: Şirket'in borçlarını ödediği ortalama faiz oranı esas alınmaktadır.

Vergi Oranı: Kurumlar vergisi oranı kullanılmıştır.

Sermaye Oranı: Öz sermaye / Toplam Yükümlülükler

Sermaye Maliyeti: Aşağıdaki şekilde hesaplanır

$$\text{Sermaye Maliyeti} = [\text{Risksiz Getiri Oranı} + (\text{Beta} * (\text{Piyasanın Beklenen Getirisi} - \text{Risksiz Getiri Oranı}))]$$

Risksiz Getiri Oranı: Sermaye piyasalarından elde edilen ortalama uzun vadeli faiz oranı olarak belirlenmektedir.

Beta: Pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir; risk düzeyi sıfırdır.

Beta = 1 ise; hisse senedi piyasa ile aynı yönde ve aynı oranda değişim gösterir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri daha çok risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri daha az risklidir.

Piyasanın Getirisi: Bu oran işletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü piyasanın beklenen sermaye getirisi. Aşağıdaki şekilde hesaplanır.

$$\text{Piyasanın Beklenen Getirisi} = \text{Risksiz Getiri Oranı} + \text{Ülke riski}$$

Ülke Riski: İşletmenin temel faaliyetini gerçekleştirdiği ülkenin yatırım riskidir.

Devam Eden Değer (Nihai (Uç) değer) : Beklenen nakit akışlarının olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akımlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı dönemi ifade etmektedir. Başka bir deyişle olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar bu seviyede devam edeceği varsayımına dayanır. Olgunluk seviyesine ulaşan nakit akımlar için tahmin dönemi sona erdirilir ve uç değer hesaplaması yapılır.

Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü boyunca finansal tahmin yapıldığından bu çalışmada uç değer hesaplaması yapılmamıştır.

Nakit Akışının Büyüme Hızı (G): Nakit Akışının Büyüme Hızı; olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar büyüyeceği büyüme oranıdır.

Tahmini Nakit Akımı Tablosu

İNA (USD)	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30	31.12.31	31.12.32	31.12.33	31.12.34
Net Satışlar	3.856.602	2.231.900	2.417.420	2.922.131	2.898.754	2.875.564	2.852.560	2.112.730	2.192.916	2.338.683	2.486.131	2.614.587	2.710.171	2.795.948
Faaliyet Giderleri (-)	(941.357)	(578.568)	(709.837)	(858.037)	(851.173)	(844.363)	(837.608)	(620.369)	(643.915)	(686.717)	(730.013)	(767.732)	(795.798)	(820.985)
FAVÖK	2.915.245	1.653.332	1.707.584	2.064.094	2.047.582	2.031.201	2.014.951	1.492.361	1.549.002	1.651.966	1.756.118	1.846.856	1.914.373	1.974.963
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,756</i>	<i>0,741</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>
Amortisman Giderleri	(239.173)	(298.156)	(178.073)	(157.679)	(157.484)	(157.434)	(144.394)	(140.174)	(136.353)	(136.353)	(136.331)	(5.765)	(71.023)	(66.675)
FVÖK	2.676.072	1.355.176	1.529.511	1.906.415	1.890.097	1.873.767	1.870.557	1.352.187	1.412.649	1.515.614	1.619.787	1.841.091	1.843.350	1.908.288
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,694</i>	<i>0,607</i>	<i>0,633</i>	<i>0,652</i>	<i>0,652</i>	<i>0,652</i>	<i>0,656</i>	<i>0,640</i>	<i>0,644</i>	<i>0,648</i>	<i>0,652</i>	<i>0,704</i>	<i>0,680</i>	<i>0,683</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)				(476.604)	(472.524)	(468.442)	(467.639)	(338.047)	(353.162)	(378.903)	(404.947)	(460.273)	(460.837)	(477.072)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı				1.429.811	1.417.573	1.405.325	1.402.918	1.014.140	1.059.487	1.136.710	1.214.840	1.380.818	1.382.512	1.431.216
Amortisman (+)				157.679	157.484	157.434	144.394	140.174	136.353	136.353	136.331	5.765	71.023	66.675
Yenileme Yatırımları (-)				(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(10.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(1.015.000)	(5.000)
Serbest Nakit Akımı				1.582.491	1.570.057	1.557.759	1.542.312	1.144.314	1.190.839	1.268.063	1.346.172	1.381.583	438.535	1.492.891
AOSM	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%
İskonto Süresi (Gün)	365,0	1.095,0	730,0	365,0	730,0	1.095,0	1.460,0	1.825,0	2.190,0	2.555,0	2.920,0	3.285,0	3.650,0	4.015,0
İndirgenmiş Nakit Akımları				1.427.725	1.277.975	1.143.960	1.021.848	684.010	642.206	616.972	590.919	547.152	156.689	481.245
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı				12.166.055										
Net Varlıklar/Borçlar				189.876										
Net Bugünkü Değer (USD)				12.355.931										

İNA (USD)	31.12.35	31.12.36	31.12.37	31.12.38	31.12.39	31.12.40	31.12.41	31.12.42	31.12.43	31.12.44	31.12.45	31.12.46	31.12.47
Net Satışlar	2.922.417	2.966.875	2.992.621	3.004.021	3.030.629	3.041.163	3.076.250	3.112.483	3.149.825	3.188.241	3.225.842	3.262.636	3.302.289
Faaliyet Giderleri (-)	(858.121)	(871.175)	(878.735)	(882.083)	(889.896)	(892.989)	(903.291)	(913.931)	(924.896)	(936.176)	(947.217)	(958.021)	(969.664)
FAVÖK	2.064.296	2.095.699	2.113.886	2.121.938	2.140.734	2.148.174	2.172.958	2.198.552	2.224.929	2.252.065	2.278.625	2.304.615	2.332.625
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>
Amortisman Giderleri	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)	(66.667)
FVÖK	1.997.629	2.029.033	2.047.219	2.055.272	2.074.067	2.081.507	2.106.292	2.131.885	2.158.263	2.185.399	2.211.958	2.237.949	2.265.958
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,684</i>	<i>0,684</i>	<i>0,684</i>	<i>0,684</i>	<i>0,684</i>	<i>0,684</i>	<i>0,685</i>	<i>0,685</i>	<i>0,685</i>	<i>0,685</i>	<i>0,686</i>	<i>0,686</i>	<i>0,686</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)	(499.407)	(507.258)	(511.805)	(513.818)	(518.517)	(520.377)	(526.573)	(532.971)	(539.566)	(546.350)	(552.990)	(559.487)	(566.489)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	1.498.222	1.521.775	1.535.414	1.541.454	1.555.550	1.561.130	1.579.719	1.598.914	1.618.697	1.639.049	1.658.969	1.678.462	1.699.468
Amortisman (+)	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667	66.667
Yenileme Yatırımları (-)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(10.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(10.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)
Serbest Nakit Akımı	1.559.889	1.583.441	1.597.081	1.598.121	1.617.217	1.622.797	1.641.385	1.660.581	1.675.364	1.700.716	1.720.635	1.740.128	1.761.135
AOSM	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%
İskonto Süresi (Gün)	4.380,0	4.745,0	5.110,0	5.475,0	5.840,0	6.205,0	6.570,0	6.935,0	7.300,0	7.665,0	8.030,0	8.395,0	8.760,0
İndirgenmiş Nakit Akımları	453.665	415.477	378.073	341.320	311.619	282.113	257.438	234.977	213.884	195.887	178.799	163.140	148.962

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi çalışmasına göre pazar değeri **12.355.931 USD** olarak hesaplanmıştır.

Nakit Akımlarının Oluşturulmasında Kullanılan Varsayım ve Sınırlamalar

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında kullanılan varsayım ve sınırlamaların genel çerçevesi aşağıdaki gibidir;

Tahmini Nakit Akımı Tablosu

İndirgenmiş nakit akışları analizi metodu ile Şirket'in pazar değeri hesaplanırken Şirket'in 2024 - 2047 dönemlerine ait nakit akışları tahmin edilerek 31.12.2023 tarihine indirgenmiştir.

Elde edilen şirket değerine 31.12.2023 tarihi itibarıyla mevcut net Borçlar/varlıklar eklenmiştir.

Bu işlem sonunda ulaşılan değer, Şirket'in Özkaynak Değeri olarak raporlanmıştır.

Projeksiyona Temel Teşkil Eden Finansal Bilgiler

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş 31.12.2023 2022 ve 2021 tarihli yasal finansal bilgilerinden faydalanılmıştır.

Projeksiyonda Kullanılan Para Birimi

Projeksiyonlarda kullanılan para birimi USD'dir. Amerikan Doları Şirket'in hasılat gelirlerinin oluşumunda en etkin para birimidir.

Projeksiyonun Süresi

Değerleme analizi 31.12.2023 tarihli mali yapı üzerine inşa edilmiştir. Projeksiyonlar 2024 – 2047 dönemlerini kapsamaktadır.

İndirgeme Oranının Hesaplanması (R):

İndirgeme Oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmaktadır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplaması aşağıdaki gibidir.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
USD WACC	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%
Sermaye Maliyeti	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%	12,93%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Özkaynak Oranı	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%	46,75%
Borç Oranı	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%	53,25%
Risksiz Getiri Oranı	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%
Piyasa Risk Primi (CRP)	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%
Şirket Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Vergi Öncesi Borçlanma Oranı	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Vergi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Beta	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43

İskonto oranının oluşumunda kullanılan önemli varsayımlar aşağıdaki gibidir.

Beta: Enerji sektöründe benzer çalışmalarda kullanılan kaldıraçsız beta Şirket'in Borç/Özkaynak dengesi kullanılarak kaldıraçlı betaya dönüştürülmüştür. Şirket'in güncel borç/özkaynaklar oranı olan %0,60'ın projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı, kaldıraçsız beta 0,07-0,72 arasında olan benzer şirketlerin betalarının ortalaması olacağı varsayılmıştır.

Borçlanma Maliyeti: Şirket'in mevcut GES tesislerinin için kullanılan USD yatırım kredisinin maliyeti esas alınmıştır.

Risksiz Getiri: TR Eurobond faizleri esas alınmıştır. Projeksiyon süresi boyunca risksiz getirinin sabit kalacağı varsayılmıştır.

Nakit Akışının Büyüme Hızı (G)

Varlığın faydalı ömrünün tamamını kapsayan bir finansal model kullanılmış olup devam eden değer hesaplaması kullanılmamıştır.

Hasılatın Tahmini

Günsonu 1 Enerji Üretim Danışmanlık Sanayi ve Ticaret A.Ş. sahip olduğu GES'ler Konya İli, Selçuklu İlçesi, Yukarıpınarbaşı Mah. Tesis edilmiştir. Yıllık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 22.057.875,13 kwh/yıl, aylık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 1.838.156,26 kwh/ay'dir.1631 kWh/kWpyıl ısıma şiddetine sahip olan Konya GES, %%99 performans oranı ile en düşük ayda 839,42 MWh, en yüksek ayda 2636,81 MWh olmak üzere, yıl toplamında 22.057,876 MWh elektrik enerjisi üretmektedir. Üretilen tüm elektrik dağıtım şirketine satılmaktadır. Konya GES'in yıllık ürettiği elektrik ile 4411 konutun elektrik enerjisi ihtiyacı karşılanmakta ve çevresel faktörler göz önünde bulundurulduğunda yaklaşık 22.057.875 kWh elektrik üretilirken 14.311 ton karbon emisyonu engellenmektedir.

Üretilen tüm elektrik EPIAŞ vasıtası ile piyasaya satılmaktadır. Tesis 2018 yılında faaliyete geçmiş olup takip eden 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında elektrik satış fiyatı 133,00 Dolar / MW saat olacaktır. 11. yıldan itibaren, YEKDEM süresi tamamlandıktan sonra satış fiyatı piyasa takas fiyatı (PTF) olarak belirlenecektir.

Yukarıdaki bilgiler çerçevesinde şirket 2018 yılında üretime başlamıştır. Şirket'in mevcut üretim tesislerinin faydalı ömrünün 30 yıl olması beklenmektedir. Bu çerçevede 2024 yılından 2047 yılına kadar geçecek süre için üretim ve satış projeksiyonu yapılmıştır.

Kapasite Kullanım oranı; Tesisin üretim kapasitesi yıllık 22.148 MW olup devam eden dönemlerde kullanım oranını koruyacağı varsayılmıştır. Ancak tesis zaman geçtikçe verimliliğin düşeceği ve kapasite kullanım oranının takip eden yıllarda her yıl 0,008 oranında azalacağı öngörülmektedir.

Birim Fiyatı; 2027 yılında kadar YEKDEM kapsamında 133 USD olarak gerçekleşmesi beklenen birim fiyat, YEKDEM süresi sonunda piyasa şartlarında oluşması beklenen fiyatlar baz alınarak modellenmiştir.

YEKDEM sonrası piyasa fiyatları için benzer işletme ve tesislerin değerlendirme çalışmalarında kullanılan güncel bir fiyat tahmin seti kullanılmıştır.

Konya GES – Günsonu1	2018 G	2019 G	2020 G	2021 G	2022 G	2023 G	2024	2025	2026	2027
Kurulu Güç (MW)	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94
Üretim Miktarı (MW)	19.934	21.303	21.750	21.955	22.070	22.148	21.971	21.795	21.621	21.448
Birim Fiyat USD	133	133	133	133	133	133	133	133	133	133
Toplam Gelir (USD)	2.651.271	2.833.357	2.892.768	2.920.034	2.935.361	2.945.697	2.922.131	2.898.754	2.875.564	2.852.560

Konya GES – Günsonu1	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Kurulu Güç (MW)	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94
Üretim Miktarı (MW)	21.276	21.106	20.937	20.770	20.604	20.439	20.275	20.113	19.952	19.792
Birim Fiyat USD	99	104	112	120	127	133	138	145	149	151
Toplam Gelir (USD)	2.112.730	2.192.916	2.338.683	2.486.131	2.614.587	2.710.171	2.795.948	2.922.417	2.966.875	2.992.621

Konya GES – Günsonu1	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Kurulu Güç (MW)	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94
Üretim Miktarı (MW)	19.634	19.477	19.321	19.167	19.013	18.861	18.710	18.561	18.412	18.265
Birim Fiyat USD	153	156	157	161	164	167	170	174	177	181
Toplam Gelir (USD)	3.004.021	3.030.629	3.041.163	3.076.250	3.112.483	3.149.825	3.188.241	3.225.842	3.262.636	3.302.289

Satışların Maliyeti

Satışların maliyeti tahmin edilirken Şirket'in son üç yılına ait USD cinsinden operasyonel giderleri analiz edilmiştir. Son zamanlarda artan operasyonel maliyetlerin yükselmesi nedeniyle Şirket'in Satışların maliyeti/Satışlar oranı projeksiyon süresi boyunca son yıl (%29) kadar oluşacağı varsayılmıştır.

Amortisman Giderleri

Amortisman giderleri indirgenmiş nakit akışları analizi hesaplamasında nakit giriş/çıkışı oluşturmaz. Ancak vergi matrahının tespitinde amortisman tutarı dikkate alınır.

Amortisman giderlerinin tahmini Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla sahip olduğu maddi ve maddi olmayan varlıklar için takip eden yıllarda ayrılması gereken amortismanların tahmin edilmesi ve yatırım harcaması kapsamında yapılan yatırımlara ilişkin hesaplanacak amortisman tutarları dikkate alınmak suretiyle belirlenmiştir.

İlave yatırımların ortalama amortisman ömrünün tesisin kalan ömrü kadar olacağı varsayılmıştır.

Net Yatırım Harcaması

Tesis'in fizibilite raporu incelendiğinde Proje kapsamında tesis edilen ekipmanların ömürleri bir süre sonra dolmakta ya da doğal şartlar sebebi ile bozulabilmektedir. Bu anlamda santralin işletmeye girdiği günden itibaren 10.yılın sonunda OG hücrelerinin yenilenmesi gerekmekte olup, yıllık maliyet olarak 5.000 USD öngörülmüştür.

Diğer yandan invertörün ekonomik ömrü 15 yıldır. Bu anlamda 16. Yıl'da tüm invertör kartlarının yenilenmesi gerekmekte olup, yapılacak yatırım tutarı, 1 kereye mahsus 1.000.000 USD olarak öngörülmektedir.

Projede bir diğer yenilenmesi gerekli ekipman da paneller olup, 5nci yıldan itibaren santral için toplam yılda 10.000 USD yenilene gideri öngörülmüştür.

Vergi Giderleri

Türkiye'de geçerli kurumlar vergisi oranı 2019 -2020 yılları arasında % 22, 2021 yılında % 25, 2022 yılında ise % 23 olarak uygulanmıştır.

Finansal tahmin süresince FVÖK üzerinden Türkiye'de geçerli kurumlar vergisi oranı olan % 25 oranında vergi gideri hesaplanmıştır.

İşletme Sermayesindeki Değişim

Elektrik satışlarında ortalama tahsilat süresi ve ticari borçların ortalama vadesinin kısa olmasından dolayı işletme sermayesindeki değişim projeksiyon süresi boyunca dikkate alınmamıştır.

Devam Eden Değer hesaplaması

Bir şirketin faaliyetlerinde olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akımlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı dönemi ifade etmektedir. Başka bir deyişle olgunluk safhasına ulaşan şirketin nakit akımlarının sonsuza kadar bu seviyede devam edeceği varsayımına dayanır.

Varlığın faydalı ömrünün tamamını kapsayan bir finansal model kullanılmış olup devam eden değer hesaplaması kullanılmamıştır.

Net Varlıklar

İndirgenmiş nakit akışları metodu ile pazar değeri tahmin edilirken öncelikle; Firmaya olan serbest nakit akışları tahmin edilerek ve uygun bir iskonto oranı ile değerlendirme tarihine indirgenmektedir. Elde edilen değer, değerlendirme tarihi itibarıyla Şirket'in toplam değerini ifade etmektedir. Şirket değerine, değerlendirme tarihi itibarıyla net varlıklar/Borçlar eklenmek suretiyle Şirket'in hisse değerine (özkaynak Değeri) ulaşılmaktadır. Net varlıklar esas olarak finansal modelde nakit akışı oluşturmak sureti ile etkisi dikkate alınmamış varlıklar ile yükümlülüklerin toplamı olarak da tanımlanmaktadır.

Net varlıkların detayları aşağıda sunulmuştur.

	USD	TL
Net Varlıklar	31.12.2023	31.12.2023
Nakit ve benzeri varlıklar (1)	235.214	6.924.269
İlişkili Taraflardan Alacaklar (2)	8.543.908	251.517.287
Finansal Borçlar (3)	(8.589.247)	(252.851.957)
Toplam USD	189.876	5.589.599

- Nakit ve benzeri varlıklar (1): Bankada yer alan vadeli ve vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır.
- İlişkili Taraflardan Alacaklar (2): Şirket'in bilanço tarihi itibarıyla ilişkili taraflarından ticari olmayan alacakları; Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.'den 1.406.041 TL, Metgün İnşaat Taah. ve Tic. A.Ş.'den 13.968.955 TL ve Atis Asfalt Taah İnş San ve Tic A.Ş.'den 236.142.291 TL tutarlarından oluşmaktadır.
- Finansal Borçlar (3): Bankalardan kullanılan kredilerden oluşmaktadır.

SONUÇ

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Şirket değerinin tespiti için iki farklı yaklaşım kullanılmış ve sonuçlar hep ayrı ayrı analiz edilerek hangi model sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüten bir faaliyeti mevcuttur ve bu faaliyet devam ettiği sürece nakit üretme kapasitesine sahiptir. Bu çerçevede gelir yaklaşımının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Pazar yaklaşımının şirket değerlemesinde sık kullanılan bir diğer yaklaşımdır. Özellikle Pazar koşullarındaki en güncel bakış açılarını yansıtmaması nedeni ile tercih edilmektedir. Pazar yaklaşımı ile elde edilen değer şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Şirket'in hali hazırda devam eden faaliyeti, genel olarak hizmet sektöründe özel olarak ise yazılım ve teknoloji sektöründe dijital dönüşümde müşterilerine verimliliği artırıcı, öncü çözümler ve hizmetler sunmaktır. Bu çerçevede maliyet yaklaşımının şirket değerini temsil kabiliyetinin düşük olacağı değerlendirilmiş ve uygulama dışı bırakılmıştır. Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı" olarak belirlenmiştir.

Şirket değeri üzerinde en etkili değişken pazar yaklaşımda kullanılan likidite iskontosudur. Bu nedenle değer aralığı pazar ve gelir yaklaşımlarının eşit ağırlıklı olduğu ve likidite iskontosunun farklı oranlarına göre oluşturulmuştur.

Değer Aralığı (*Bin USD)		Gelir İskontosu (AOSM)		
		10,34%	10,84%	11,34%
Likidite İskontosu	20,00%	12.715	12.483	12.266
	25,00%	12.327	12.095	11.878
	30,00%	11.939	11.707	11.490

Raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya konan varsayımlar ışığında değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı" olarak belirlenmiş ve 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in Pazar Değeri 12,71 Milyon USD ile 11,50 Milyon USD aralığında hesaplanmıştır. Sunulan değer aralığının, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanmaktayız.

AFŞİN ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

31 ARALIK 2023 TARİHLİ FİNANSAL BİLGİLERE GÖRE DÜZENLENMİŞ DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2024/05



İÇİNDEKİLER

Sayfa No

1-	Yönetici Özeti	1
2-	Raporla İlgili Varsayım ve Sınırlamalar ve Kullanılan Kaynaklar	4
3-	Sektörün ve Ekonominin Genel Durumu	9
4-	Varlık Hakkında Bilgi	25
5-	Finansal Bilgiler	26
6-	Değerleme	29
7-	Değerlemelerin Sonucu	43

YÖNETİCİ ÖZETİ

Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine Afşin Enerji Üretim A.Ş.'nin "Şirket veya Afşin" bağımsız denetimden geçmemiş finansal bilgilere göre özkaynaklarının güncel toplam değerinin tespitine yönelik değerlendirme raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi'nin "Metgün Enerji" finansal yatırımı olan Afşin'in en güncel mali verilere dayanılarak pazar değerinin tespiti yaparak Metgün Enerji yönetim kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca yönetimin karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

İlgili mevzuat gereği değerlendirme çalışmalarında Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDES) uyulması gerekli görülmektedir. Bu çerçevede değerlendirme amacına uygun değer esas "Pazar Değeri" olarak belirlenmiştir. Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), "Pazar Değerini" şöyle tanımlamaktadır: Pazar değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır. Özkaynak değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Metgün Enerji, Afşin hisselerinin ise % 100'üne sahiptir. Afşin'e ait finansal ve diğer bilgiler Metgün Enerji tarafından temin edilmiş ve tarafımıza sunulmuştur.

Çalışmalar kapsamında bağımsız denetimden geçmemiş 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır. Elde edilen bilgilerin değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış olup güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.

Değerleme danışmanlık çalışması, Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, geçmiş ve mevcut operasyonel performansların, gelecek ile ilgili beklentilerin tartışılması ve değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi ("RYM Reform"), UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan eder:

- Bu Rapor' da sunulan bulgular değerlemeyi yapan RYM Reform uzmanlarının sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve RYM Reform'un değerlendirme konusunu oluşturan Metgün Enerji veya Afşin ile herhangi bir ilgisi yoktur.
- RYM Reform'un bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- RYM Reform değerlendirme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri (Türkiye) ve türü (Şirket) konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı" olarak belirlenmiştir.

Değerleme sonuçları incelenirken dikkat edilmesi gereken hususlar şunlardır:

Şirket'in 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarında, ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacakları 732.068.442 TL olarak belirtilmektedir. Bu alacaklar, kredi kuruluşlarından kullanılan kredilerin ilişkili taraflara borç verilmesi yoluyla oluşmuştur. İlgili kredilerin geri ödeme takvimine göre, kredinin anapara ve faiz ödemeleri grup şirketten tahsil edilmekte ve ardından kredi kuruluşuna ödenmektedir. Ayrıca ilgili kredilerin ana sözleşmelerinde ilişkili şirketlerin de kefaletlerinin bulunduğu yönetim tarafından beyan edilmiştir. Bu bağlamda değerlendirme çalışmasında, ilgili alacağın tahsilatında ve dolayısıyla kredilerin ödenmesinde herhangi bir sorun yaşanmayacağı varsayımı altında, ilgili (kredi ve alacak) bakiyeler net varlık hesaplamasında dikkate alınmıştır. Bu değerlendirme çalışması, söz konusu önemli varsayım altında oluşturulmuştur.

																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					</
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi

Table 1

VARSAYIM SINIRLAMALAR

RAPORLA İLGİLİ ÖNGÖRÜ, SINIRLAMALAR VE KULLANILAN KAYNAKLAR

Raporumuz Aşağıdaki Varsayım ve Sınırlamalardan Oluşmaktadır;

- 1- Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Avro bölgesinde dünyayı sarsacak ölçüde bir krizin gerçekleşmeyeceği ve krizin kontrolden çıkmayacağı varsayılmaktadır.
- 2- Şu anda geçerli olan bir takım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır. Ayrıca bankaların kredi koşullarında önemli oranda bir sıkılaşma söz konusu olmadığı varsayılmaktadır.
- 3- Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetlerinin, kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
- 4- Tespit edilen tahmini Pazar Değeri, 31 Aralık 2023 tarihindeki finansal yapıya dayandırılmıştır.
- 5- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir. Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
- 6- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- 7- Aksi belirtilmedikçe, tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
- 8- Çalışmamız, hisse değeri, projeksiyonların gerçekleşebilirliği veya projeksiyonlara temel teşkil eden varsayımların dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle, olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar olmaktadır ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedirler.
- 9- Raporda kullanılan veriler Şirket yönetimi, kamu kurumları (TCMB, TÜİK, DPT, BIST vb), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarıncaya güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yukarıdaki kaynaklardan sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve aşağıda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Müşteri yönetimi aracılığı ile iştirakten değerlendirme çalışmasında kullanılacak bilgiler temin edilerek kullanılmıştır. Elde edilen bilgiler tarafımızca değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.

- 10- Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.
- 11- Değerleme çalışmaları sırasında müşteri tarafından değerlendirme kapsamına giren şirkete ait finansal bilgiler, ortaklık yapıları, geçmiş dönemlere ait üretim satış vb. verileri, temin edilmiş ve tarafımızca gerekli analizler ve incelemeler yapılarak çalışmalarda kullanılmıştır.
- 12- Aksi belirtilmedikçe kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
- 13- Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir.
- 14- Bu tür sonuçlardan RYM Reform veya çalışanları sorumlu tutulamaz. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, RYM Reform'un bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Raporda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı RYM Reform tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- 15- Aksi belirtilmedikçe, tüm tutarlar TL olarak sunulmuştur.

Raporun Tarihi Ve Sayısı	06.05.2024 - 2024/05
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2023
Raporun Türü	Bu rapor Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde hazırlanmış "Finansal Varlık" değerlendirme raporudur.
Dayanak Sözleşmenin Tarihi	24.01.2024
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Unvanı	Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Adresi	Kavacık Mah. FSM Cad. Tutkun Bingöller Plaza No:10 Kat:2 Daire:3-4 Beykoz İstanbul
Değerlemeyi Gerçekleştiren	Mahmut Kahya – Cihan AÇIKGÖZ
Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	Metgün enerji, Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi" unvanı ile Sarıyer/İstanbul'da 170397-5 ticaret sicil numarasıyla kurulmuştur. Şirket'in kuruluşu ve kuruluş esas sözleşmesi İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 20.12.2018 tarihinde tescil edilmiş olup, 26.12.2018 tarihli ve 9732 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir.
Müşterinin Adresi	Huzur mh. Ayazağa cd. Metgün Binası No:2 Sarıyer, İSTANBUL
Değerleme Konusu Varlığa İlişkin	Yoktur.
Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeler	

Değerlemenin Amacı

Bu rapor, müşterinin talebine istinaden, Afşin Enerji Üretim A.Ş.'nin Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde pazar değerini tespit etmek üzere düzenlenmiştir.

Bu raporun amacı, Afşin Enerji Üretim A.Ş.'nin pazar değerinin belirlenmesinde Yönetim Kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 31 Aralık 2023 olarak belirlenmiştir.

Değer Standardı ve Tanımı

Pazar değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun değerlendirme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu Davranış Kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitilmiş uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

Ahlaki İlkeler

Yapılan değerlendirme çalışmaları kapsamında her durumda dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalarımız müşteriye, topluma, mesleklerine ve kendi ulusal profesyonel değerlendirme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

Dürüstlük

Yapılan değerlendirme çalışmalarında;

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.

Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.

Söz konusu değerlendirme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Değerleme Uzmanı olarak göreve yardımcı olan personelin davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

Gizlilik

Şirketimiz müşterilerin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde, basiretli bir şekilde yürütmektedir.

Şirketimiz müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlamış olduğu rapor sonuçlarını, üyesi bulunduğu tanınmış bir profesyonel değerlendirme kuruluşundaki belirli hukuki takiplerde olduğu gibi kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklayamaz.

Tarafsızlık

Şirketimiz görevini bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmektedir. Şirketimiz önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir. Rapor değerlendirme ücreti raporun herhangi bir unsuruna bağlı değildir.

Şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir.

Şirketimiz makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.

Şirketimiz, herhangi bir peşin hüküm içeren mesnetsiz sonuçlara veya değeri korumak yahut maksimize etmek için böyle bir peşin hükmün gerekli olduğu düşüncesini yansıtan rapor sonuçlarına dayanmamakta ve bunları kullanmamaktadır.

Şirketimiz, başka bir Değerleme Uzmanının raporunu incelerken, tarafsız bir düşünce sergilemekte ve raporun sonuçlarına neden katılıp neden katılmadığını, gerekçeleri ile birlikte belirtmektedir.

Şirketimiz, üstlendiği görevi genel kabul görmüş profesyonel standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahiptir.

Talimatların Kabulü

Şirketimiz, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için anlamaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamakta ve yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmaktadır.

Dışarıdan Yardım

Şirketimiz, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için gerekli dış yardım hizmetleri alırken, önce kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemektedir.

Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Verimlilik ve Titizlik

Şirketimiz, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket etmekte ve değerlendirme sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermektedir. Şartların, işin yeterli özen ve dikkatle araştırma yapılmak suretiyle kaliteli bir şekilde yapılmasını ve makul bir sürede bitirilmesini engellediği durumlarda talimatlar geri çevirmektedir.

Değerlemenin raporlanmasından önce, yanlış yorumlamalardan kaçınmak için müşteriden yazılı talimatlar almakta ve bu talimatlar Şirketimiz, tarafından yazılı olarak yeterli ayrıntıları içerecek şekilde teyit edilmektedir.

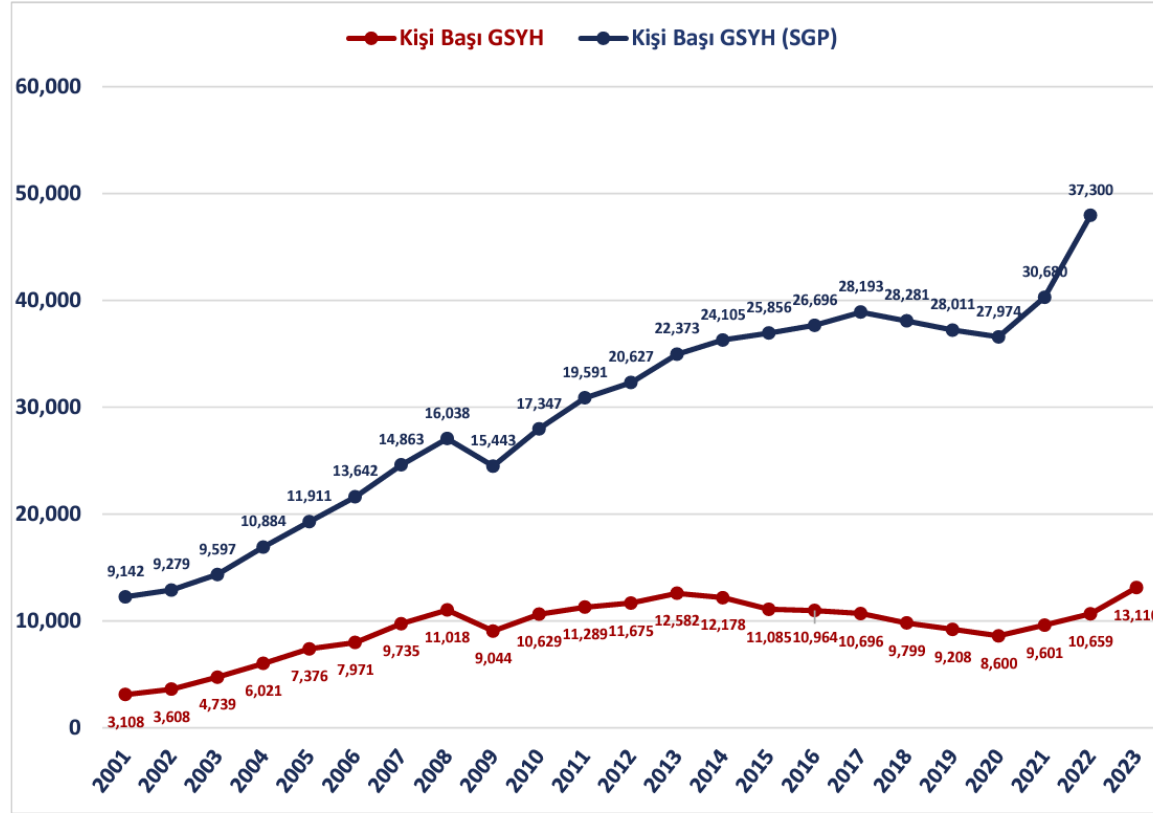
Şirketimiz, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır.

EKONOMİK GÖRÜNÜM

Temel Ekonomik Göstergeler

	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GSYH Artışı, Zincirlenmiş Hacim Endeksi , %	8,4	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,5	4,5
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar TL	1.168	2.351	2.627	3.134	3.761	4.318	5.048	7.256	15.012	26.276
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar \$	777,5	867	869	859	797	759,3	717,1	807,9	905,8	1.119
Nüfus, Bin Kişi	73.142	78.218	79.278	80.313	81.407	82.579	83.385	84.147	85.280	85.372
Kişi Başına GSYH, Cari Fiyatlarla, \$	10.629	11.085	10.964	10.696	9.799	9.208	8.600	9.601	10.659	13.110
İhracat (GTS, F.O.B.), Milyon \$	-	151	149,2	164,5	177,2	180,8	169,6	225,2	254,2	255,5
İhracat (GTS)/GSYH,%	-	17,4	17,2	19,1	22,2	23,8	23,7	27,9	28,1	22,8
İthalat (GTS, C.I.F.), Milyon \$	-	213,6	202,2	238,7	231,2	210,3	219,5	271,4	363,7	361,8
İthalat (GTS)/GSYH, %	-	24,6	23,3	27,8	29	27,7	30,6	33,6	40,2	32,3
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (% , GTS)	-	70,7	73,8	68,9	76,6	86	77,3	83	69,9	70,6
Seyahat Gelirleri, Milyar \$	22,6	27,3	19,1	23	25,9	34,3	13,3	26,6	41,2	47,7
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Giriş), Milyar \$	9,1	19,3	13,8	11,2	12,5	9,5	7,7	13,3	13	10,6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-44,6	-26,6	-26,7	-40,0	-20,2	10,8	-31,9	-7,2	-48,4	-45,2
Cari İşlemler Dengesi/GSYH, %	-5,7	-3,1	-3,1	-4,7	-2,5	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,0
İşgücüne Katılma Oranı, %	46,5	51,3	52	52,8	53,2	53	49,3	51,4	53,1	53,4
İşsizlik Oranı, %	11,1	10,3	10,9	10,9	11	13,7	13,2	12	10,5	9,4
İstihdam Oranı, %	41,3	46	46,3	47,1	47,4	45,7	42,8	45,2	47,5	48,3
TÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	8,6	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,28	19,6	72,3	53,9
TÜFE (%)	6,4	8,81	8,53	11,92	20,3	11,84	14,6	36,08	64,27	67,1
ÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	8,52	5,28	4,3	15,82	27,01	17,56	12,18	43,86	128,47	45,7
ÜFE (%)	8,87	5,71	9,94	15,47	33,64	7,36	25,15	79,89	97,72	47,3

Kaynak: TÜİK, TCMB

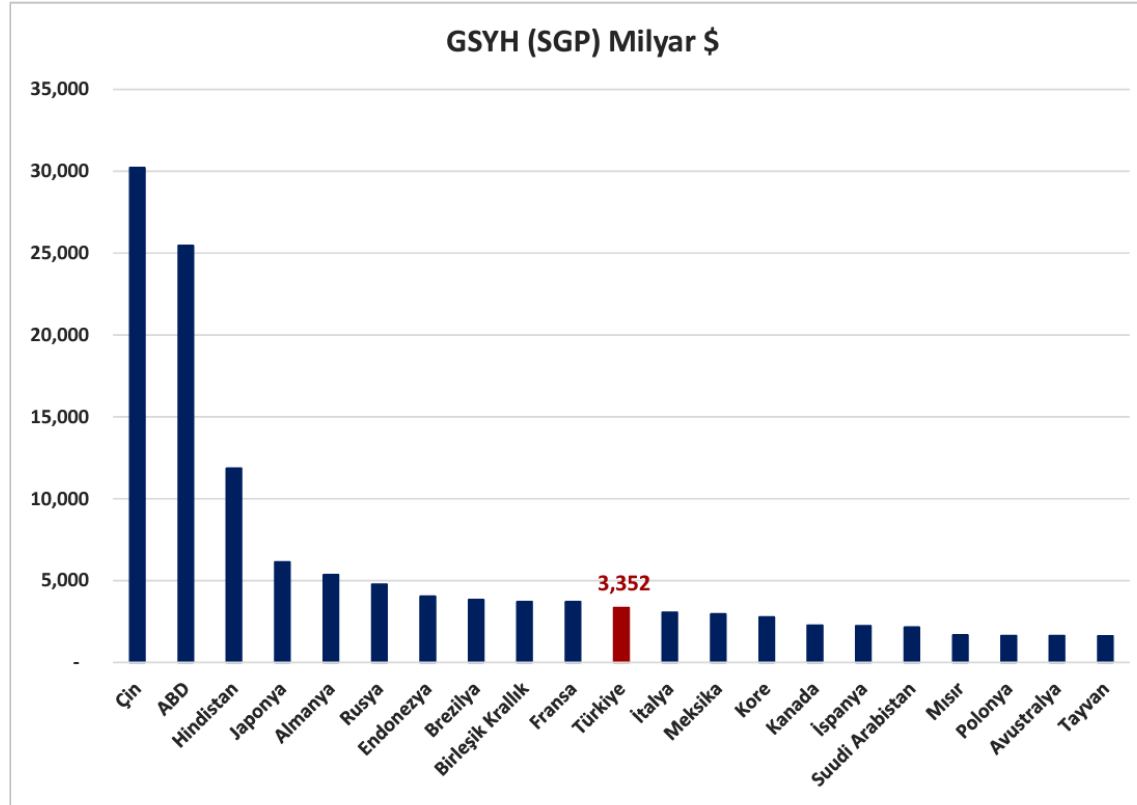
Kişi Başına Düşen GSYH, ABD Doları

Kaynak: TÜİK

Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla(GSYH), 2023 yılında, 2002 yılına göre 3,6 katına çıkarak 3.608 dolardan 13.110 dolara yükselmiştir.

Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) göre, 2022’de kişi başı GSYH, 37.300 dolar olmuştur.

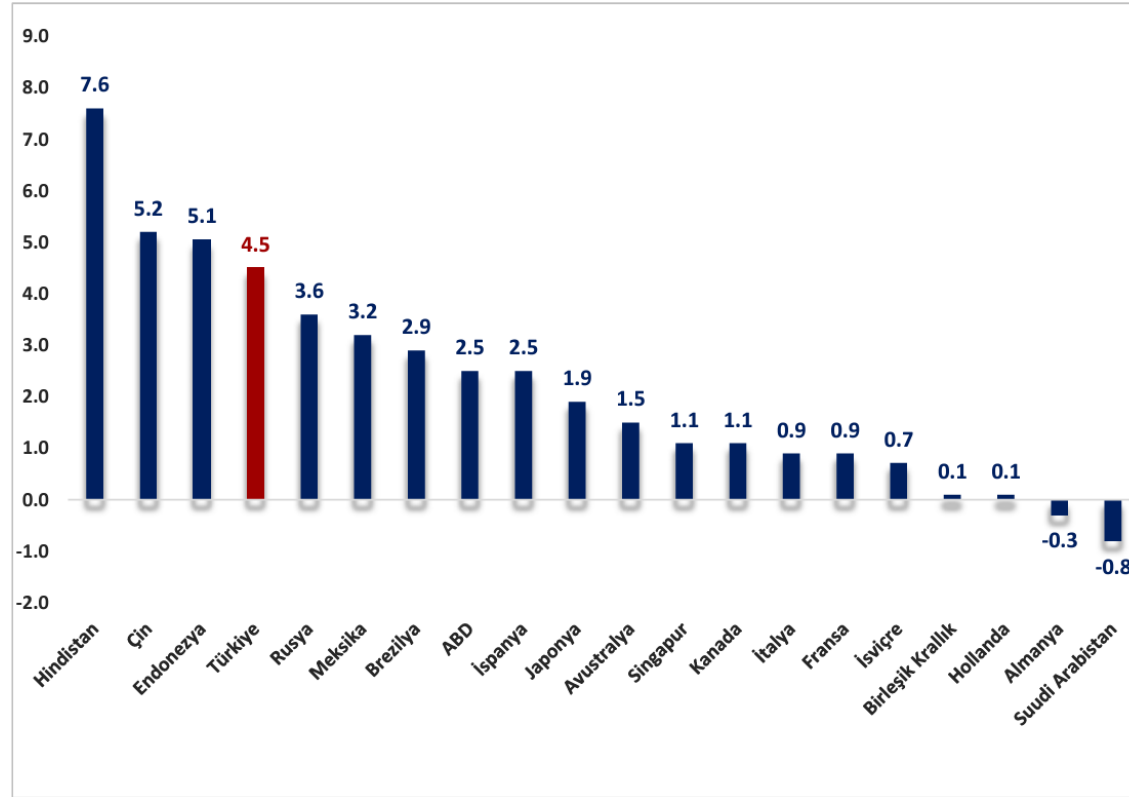
Dünya'nın En Büyük 20 Ekonomisi (Satın Alma Gücü Paritesi, GSYH)



Kaynak: IMF

2022 yılı itibarıyla satın alma gücü paritesine (SGP) göre GSYH sıralamasında Türkiye, Dünya'nın 11'inci, Avrupa'nın ise 4'üncü büyük ekonomisidir.

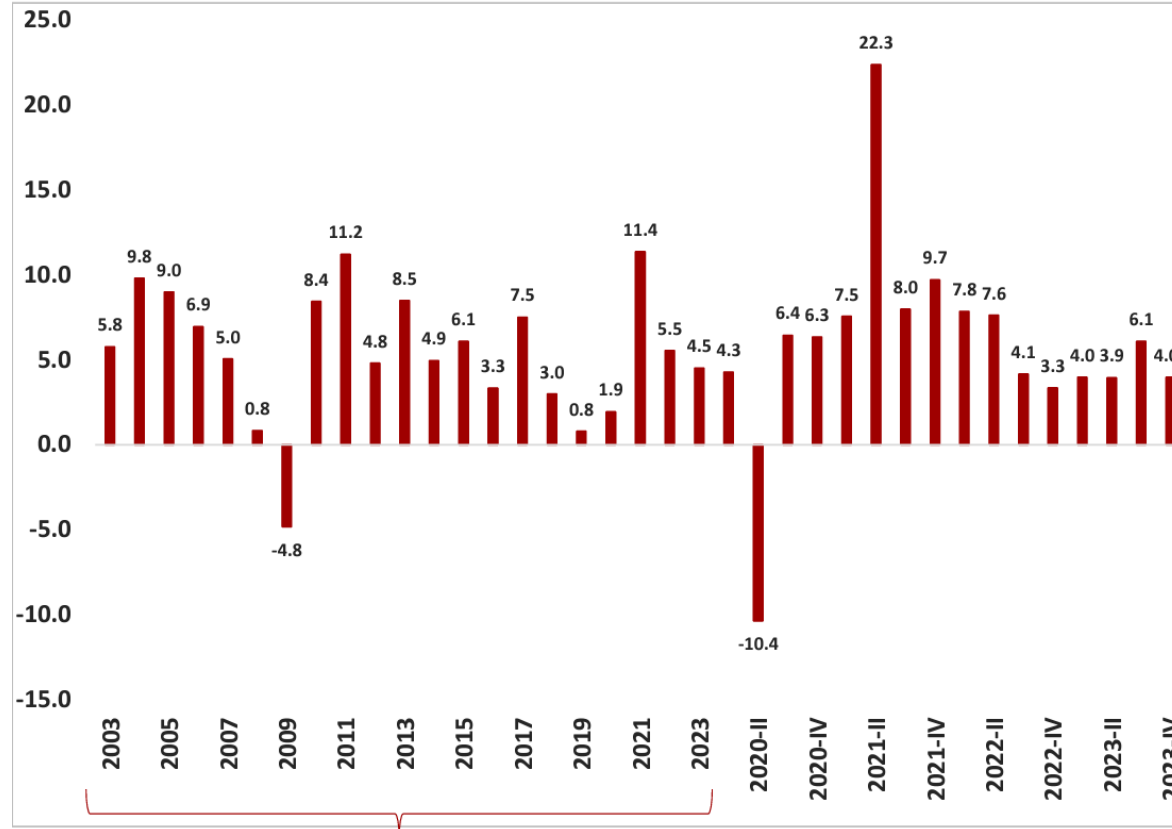
G20 Ülkelerinin GSYH Değişimleri (%) (2023)



Türkiye ekonomisi 2023 yılında %4,5 oranında büyümüştür.

Kaynak: S&P Global, EIU, Eurostat, US BEA, Australian Bureau of Statistics

Dönemler İtibarıyla GSYH Büyüme Oranları (%)



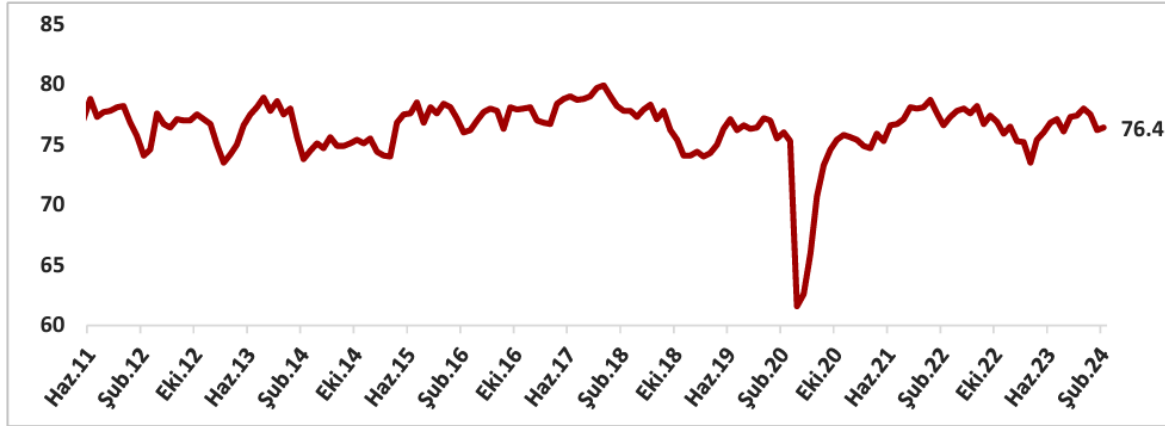
Türkiye ekonomisi 2023 yılının dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre % 4,0 oranında büyümüştür.

2003-2023 döneminde ise Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama %5,4 oranında büyüme kaydedilmiştir.

Kaynak: TÜİK

Yıllık Artışlar

İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (%)

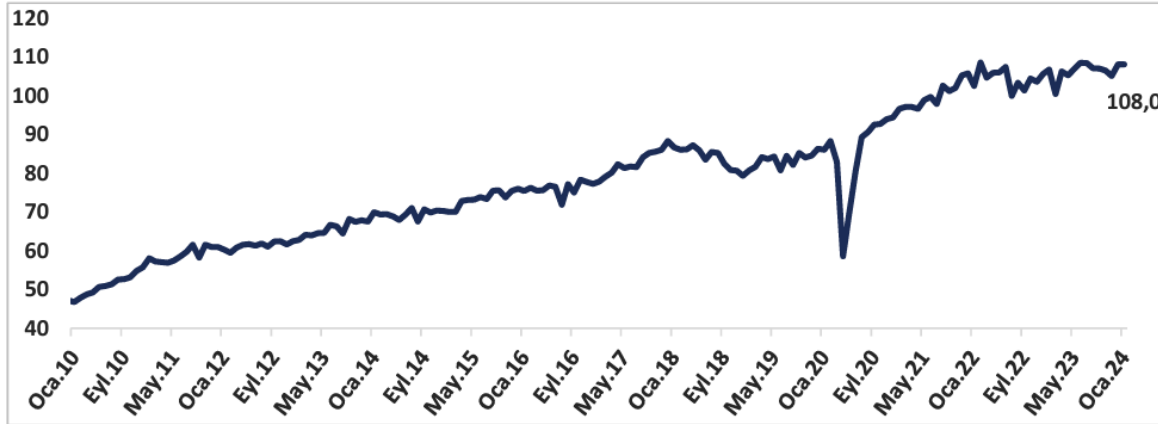


Kaynak: TCMB

2024 yılı Şubat ayında, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı yıllık bazda 1,2 puan, aylık bazda ise 0,2 puan artış kaydederek %76,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

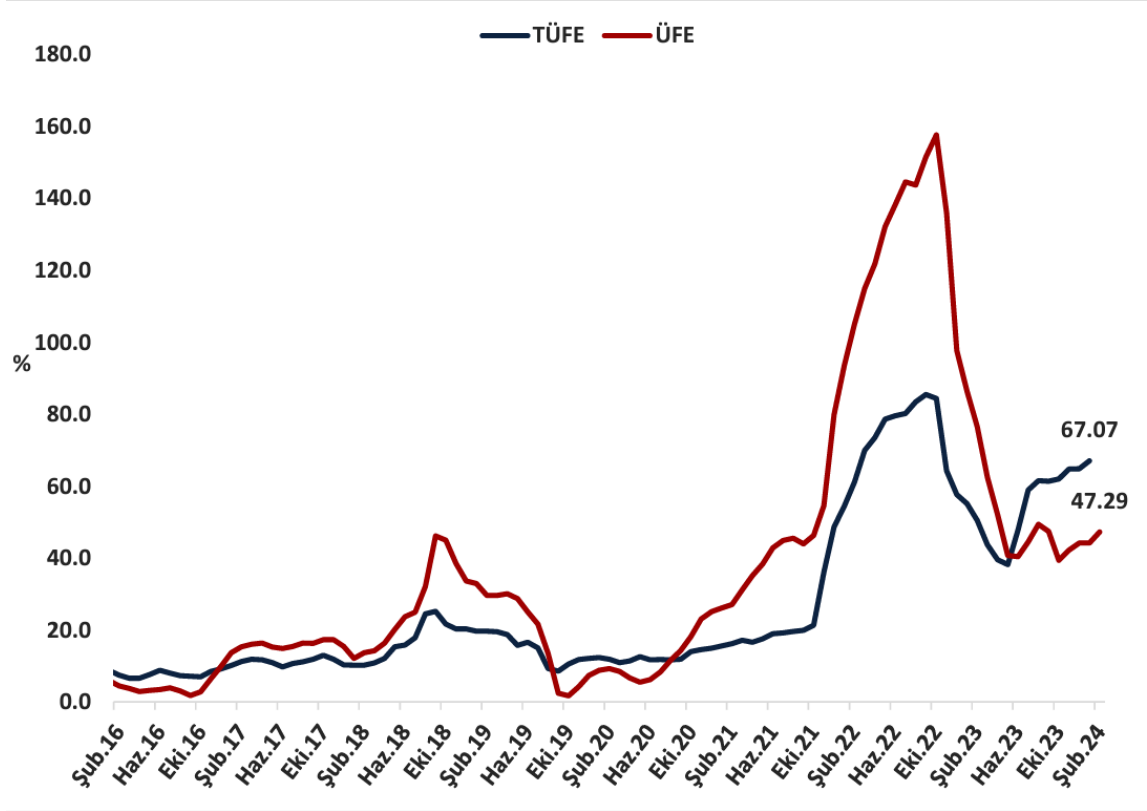
2024 Ocak ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi bir önceki aya göre değişim göstermemiş, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinde ise bir önceki yılın aynı ayına göre %1,1 oranında artış gerçekleşmiştir.

Sanayi Üretim Endeksi*



Kaynak: TÜİK , *Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış Endeks (2021=100)

Enflasyondaki Gelişmeler



Kaynak: TÜİK

2024 yılı Şubat ayında, bir önceki yılın aynı ayına göre, TÜFE’de %67,07 oranında, YİÜFE’de ise %47,29 oranında artış gerçekleşmiştir.

Orta Vadeli Program (2024-2026) Hedefleri

	2022	2023 (GT)	2024(P)	2025 (P)	2026 (P)
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	15.012	25.483	41.159	52.942	62.997
Kişi Başına Milli Gelir (\$)	10.659	12.415	12.875	13.717	14.855
GSYH Reel Büyümesi (%)	5,5	4,4	4,0	4,5	5,0
İşsizlik Oranı (%)	10,4	10,1	10,3	9,9	9,3
Seyahat Gelirleri (Milyar \$)	41,4	49,0	52,5	57,0	62,8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-48,4	-42,5	-34,7	-31,7	-30,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-5,3	-4,0	-3,1	-2,6	-2,3

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı GT: Gerçekleşme Tahmini, P: Program

Programda, On İkinci Kalkınma Planı'nın (2024-2028) genel çerçevesiyle uyumlu olarak, makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmeyi, yüksek katma değerli üretimi teşvik etmeyi, yeşil ve dijital dönüşüm odağıyla verimlilik ve ihracat artışı yoluyla büyümeyi ve cari işlemler dengesinde kalıcı iyileşme sağlamayı, enflasyonu orta vadede tek haneye düşürmeyi, iş ve yatırım ortamını iyileştirmeyi ve afetlerle etkin mücadele ederken mali disiplini korumayı esas alan politika zeminini tesis etmeyi amaçlandığı vurgulanmaktadır.

Dünyada Enerji sektörü Gelişmeleri

Uluslararası Enerji Ajansının (UEA) Elektrik Piyasası Raporu'na göre, 2022 yıl sonu için nükleerden elektrik üretiminde bu yıl yüzde 3 azalış öngörülüyor. Buna rağmen, düşük karbonlu elektrik üretiminin toplamda yüzde 7 artacağı ve fosil yakıtlardan elektrik üretiminde yüzde 1'lik düşüş sağlayacağı hesaplanıyor.

Düşük karbonlu kaynaklardan üretimin artması ve talepteki yavaşlamayla, elektrik sektörü kaynaklı karbon emisyonlarının yüzde 1 azalması bekleniyor. Böylece, küresel elektrik sektöründen kaynaklanan karbon emisyonları 2021'de ulaştıkları tüm zamanların en yüksek seviyesinden düşmüş olacak.

Karbon emisyonlarındaki düşüş, dünyada ve özellikle Avrupa'da Rusya-Ukrayna Savaşı sonrası doğal gaz tedarikinde yaşanan kısıtlar nedeniyle kömür tüketiminin arttığı bir dönemde görülecek. Kömürden elektrik üretiminin bu yıl Avrupa'nın kullanımının etkisiyle artması beklenirken, doğal gazdan elektrik üretiminin yüksek fiyatlara bağlı olarak yüzde 2,6 düşmesi bekleniyor. Avrupa, Rus fosil yakıt ithalatına olan bağımlılığını, temiz enerji geçişini hızlandırarak azaltmaya hazırlanıyor. Avrupa Komisyonu'nun REPowerEU planının uygulanması, önümüzdeki dönemde yenilenebilir enerji kaynaklarının yaygınlaşmasını büyük ölçüde hızlandıracaktır. Yeşil enerji kaynaklarının, AB brüt enerji tüketimindeki paylarının 2020'den 2030'a kadar iki katına çıkarılması planlanmaktadır.

Ukrayna'da başlayan savaş, yüksek enerji fiyatları, arz zincir aksaklıkları ve yüksek enflasyon, kısa vadeli ekonomik büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revizyonlara yol açtı. 2022'nin ilk yarısında Avrupa'da gaz fiyatları 2021 yılının aynı dönemine göre 4 kat, kömür fiyatları ise 3 kat yükseliş gösterdi. Bu durum piyasa toptan elektrik fiyatlarının birçok ülkede 3 kattan fazla artmasına neden oldu.

2023 için tahminlerini etkileyen ana belirsizlikler; elektrik talebi ve üretim dengesi endişesi, fosil yakıt fiyatları ve küresel ekonomideki dalgalanmalar olarak görülmektedir. 2022 ortası itibarıyla, 2023'te küresel elektrik talebi artışı, bu yıl olduğuna benzer bir oranda kalacak. Yüzde 8'lik güçlü yenilenebilir enerji büyümesi ve toparlanması beklenen nükleer bazlı üretim, bazı gaz ve kömür kaynaklı santrallerin yerini alabilir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Küresel GSYİH için büyüme tahminlerini 2022 ve 2023 için %3,6'ya düşürdü (2022 için %4,9 ve 2023 için %3,6 idi). Dünya Bankası haziran ayında 2022'den 2024'e yıllık sadece %3'lük bir büyüme öngördü. 2022 sonuçlarındaki azalma esas olarak yüksek enerji fiyatlarının yol açtığı yüksek enflasyondan, tedarik zincirinden ve özellikle Rus fosil yakıtlarındaki kesintiler ve üretim sektörünün bu fosil yakıtlara bağımlılığı neden olmaktadır.

Türkiye, mutlak olarak 2021'de en yüksek talep artışına sahip olan ülkeydi. (%8) 2022'de düşük ekonomik büyüme nedeniyle, talep artışı ilk yarıda yaklaşık yüzde 2,8'e düştü.

Türkiye’de Elektrik sektörünün tarihsel gelişimi ve Enerji sektöründe gelişmeler

Türkiye’de elektrik kullanımı, yüz yılı aşkın bir geçmişe sahiptir. İlk elektrik şebekesi ihalesi 1910’da yapıldı ve ülkenin ilk dağıtım elektrik şirketi olan Kayseri ve Civarı Elektrik Türk Anonim Şirketi 1926’da kuruldu. Elektrik Üretim ve İletim AŞ (EÜAŞ) ve Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt AŞ (TETAŞ) ise 2018’de birleşerek EÜAŞ çatısı altında yer aldılar. İletim TEİAŞ’ın görevi altındadır ve piyasa EPIAŞ tarafından işletilmektedir. Elektrik dağıtımı ve perakende hizmetleri ise 21 dağıtım ve 21 perakende şirketi tarafından sağlanmaktadır.

Elektrik sektöründeki değişim ve gelişmeler 2001’de kabul edilen Elektrik Piyasası Kanunu ile hız kazandı. Bu reformlar, piyasayı rekabete açmayı ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamayı amaçladı. Kanun, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) gibi özerk bir organın kurulmasını sağladı. Ayrıca, TEAŞ, TEİAŞ, EÜAŞ ve TETAŞ olmak üzere üç kısma ayrıldı. TEİAŞ, iletim ve piyasa işlemlerinden sorumlu oldu, EÜAŞ ise kamuya ait elektrik üretimini yönetti. TETAŞ ise farklı modellerle üretim yapan şirketler arasında toptan elektrik ticareti yapmak için kuruldu.

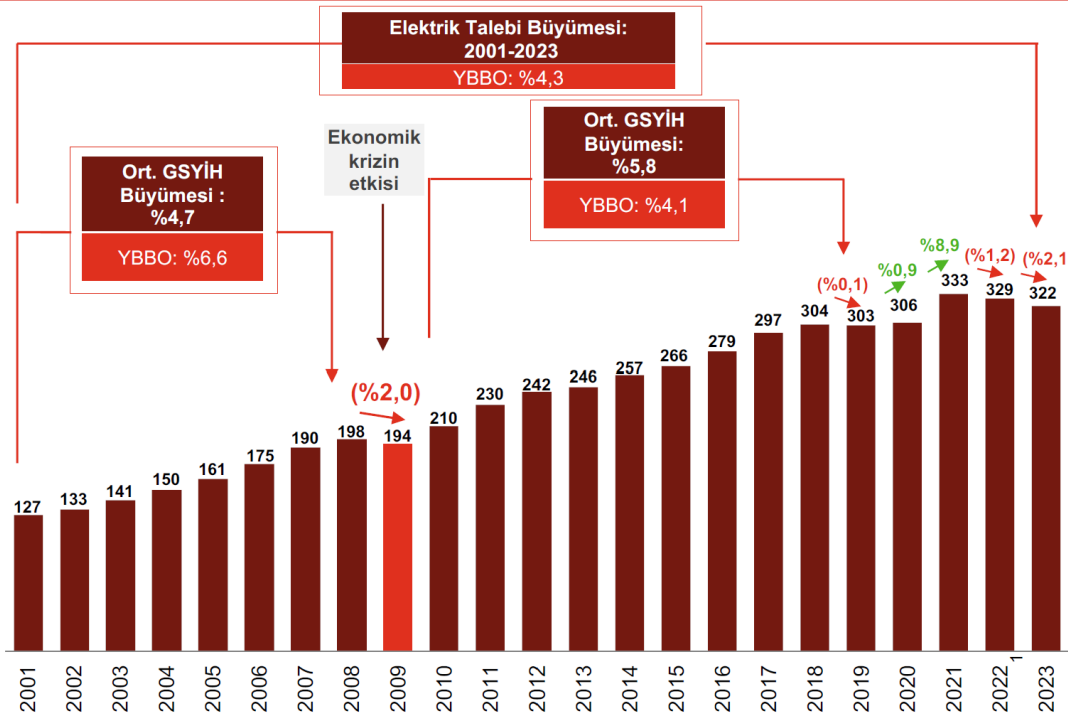
TEDAŞ, 2004-2006 arasında dağıtım sektöründe özelleştirmenin uygulanması için yeniden yapılandırıldı. Dağıtım bölgelerinin özelleştirilmesi, belirlenen hedefin aksine ancak 2013’te tamamlandı. Dengeleme ve Uzlaştırma Mekanizması 2006’da kuruldu ve 2011’de Gün Öncesi Piyasası faaliyete geçti. PMUM, 2015’ten itibaren EPIAŞ adı altında bağımsız olarak faaliyet göstermeye başladı.

Bu süreçte, Türkiye elektrik piyasasında önemli değişiklikler yaşandı ve bu değişimler sektörün daha rekabetçi ve verimli hale gelmesini sağladı.

Türkiye’de Elektrik Talebi

Türkiye'nin toplam elektrik talebi, son yıllardaki hızlı sanayileşmenin etkisiyle 2001 yılındaki liberalizasyonu takiben yıllık %4,6'lık bir bileşik büyüme oranına ulaşmıştır. Bileşik elektrik talebi artışı 2001-2008 yılları arasında %6,6 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında küresel ekonomik krizin etkisiyle elektrik talebinde %2,0 oranında bir düşüş yaşanmıştır. 2010 ve 2011 yıllarında elektrik talebinde tekrar bir toparlanma yaşanmış ve bu yıllardaki elektrik talebi artışı sırasıyla %8,4 ve %9,4 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında Covid-19 pandemisinin talep üzerindeki düşürücü etkisinin ardından, 2021 yılında elektrik talebinde güçlü bir toparlanma yaşanmıştır. 2022 yılında, sanayi üretimindeki azalma ve ılıman kış koşullarının etkisiyle elektrik talebi bir önceki yıla göre düşüş göstermiştir. 2023 yılında ise beklenenden sıcak geçen yazı rağmen, ılıman kış ve 6 Şubat Kahramanmaraş depremi talebin 2022 yılına göre azalmasına sebep olmuştur.

Gerçekleşmiş Elektrik Talebi (2001-2023¹, TWs)



Türkiye’de elektrik talebi önemli miktarda, 2021’de toplam talebin %47,5’ini oluşturan sanayi talebinden oluşmaktadır. 2021 yılında sonra sanayi elektrik talebinin önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Bunun sebebi, COVID sonrası sanayi mallarındaki gecikmeli talepten kaynaklanmaktadır. Ulaştırma ve tarım sektörlerine yönelik talep, bu dönem boyunca enerji dengesi içindeki aynı payını korumuştur.

¹Haziran 2023 itibarıyla son on iki ay verisine göre ayarlanmıştır

Kaynak: EPIAŞ, ETKB

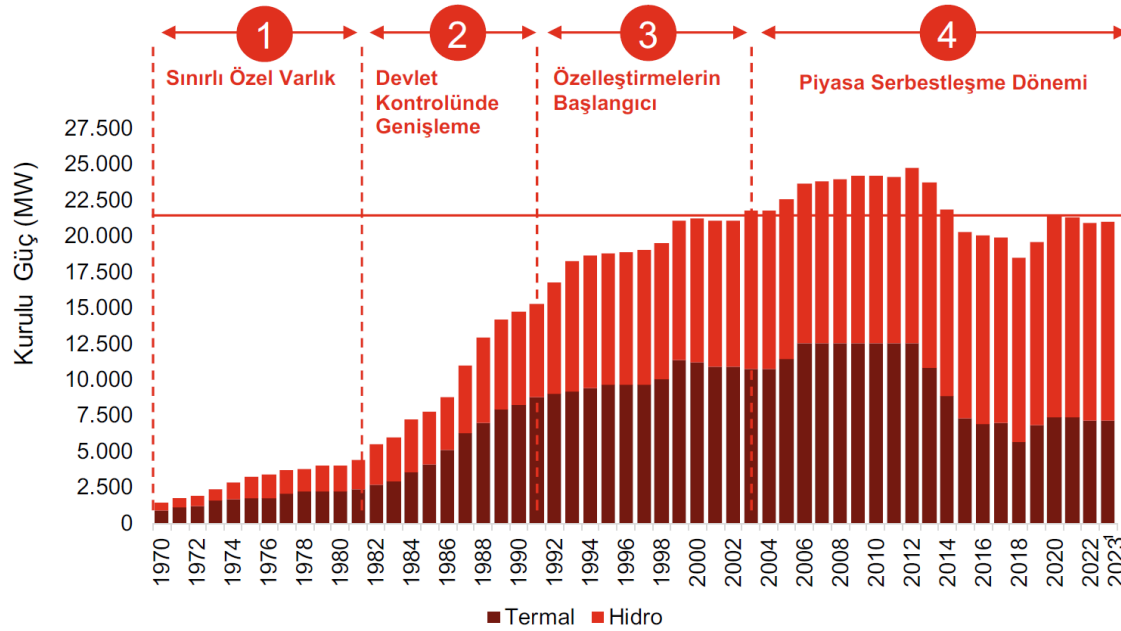
TEİAŞ Elektrik Talep Tahminleri (2022-2031)

Sene	Düşük Senaryo		Baz Senaryo		Yüksek Senaryo	
	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)	Talep (GWs)	Büyüme Oranı (%)
2022	308.903	%3,1	324.536	%3,8	340.810	%7,9
2023	317.755	%2,9	335.819	%3,5	354.446	%4,0
2024	329.911	%3,8	350.716	%4,4	371.927	%4,9
2025	344.265	%4,4	367.792	%4,9	391.806	%5,3
2026	357.757	%3,9	383.426	%4,3	409.551	%4,5
2027	369.703	%3,3	397.438	%3,7	425.790	%4,0
2028	378.902	%2,5	408.872	%2,9	439.739	%3,3
2029	389.682	%2,8	421.925	%3,2	455.387	%3,6
2030	400.825	%2,9	435.418	%3,2	471.572	%3,6
2031	415.042	%3,5	452.210	%3,9	491.224	%4,2

Kaynak: TEİAŞ

Elektrik Piyasası Talep Tahminleri Yönetmeliği uyarınca, dağıtım şirketleri kendi dağıtım bölgeleri için 10 yıllık elektrik talep tahminlerini yıllık olarak Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB) ve Türkiye Elektrik İletim AŞ'ye (TEİAŞ) bildirmekle yükümlüdür. Benzer raporlama yükümlülükleri 5 yıllık dönemler için belirlenmiş perakende şirketleri için de geçerlidir. TEİAŞ, bu raporlardan elde ettiği bilgileri organize sanayi bölgelerinden edindiği bilgilerle birleştirerek talep tahminini hazırlamaktadır.

Türkiye'nin 2022 yılı 12 aylık elektrik talebi 328,7 GWs olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, TEİAŞ'ın yüksek senaryo talep tahmininden daha düşük ancak 2022 yılı baz senaryo tahmininden (340,8 GWs) biraz daha yüksektir.

Türkiye’de Elektrik Üretimi**EÜAŞ’ın Kurulu Gücü (1970-2023)**

1 Haziran 2023 itibarıyla veriler

Kaynak: EÜAŞ, TEİAŞ

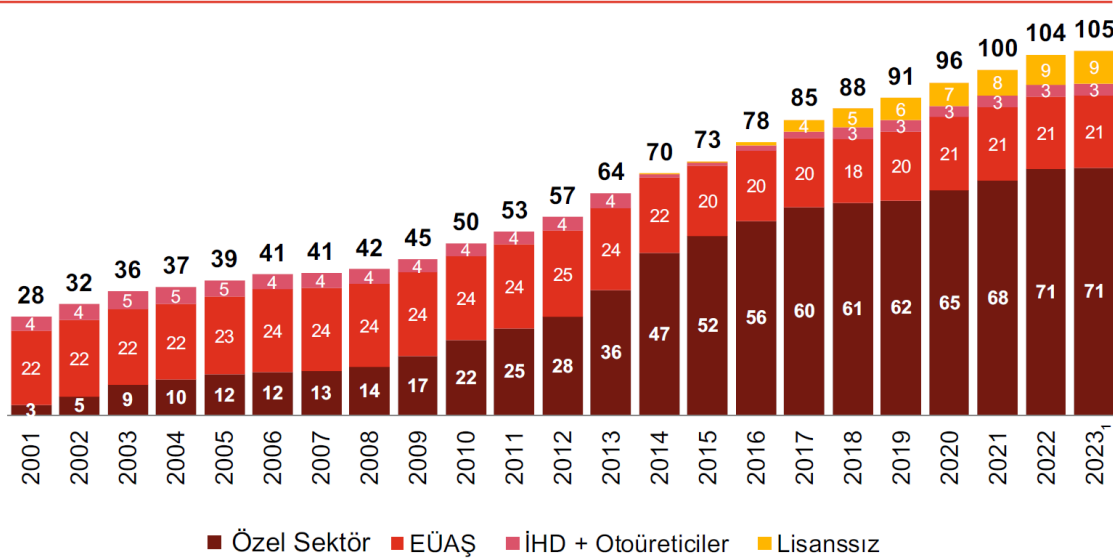
Türkiye'deki elektrik üretimi, geçmiş yıllarda önemli bir artış göstermiştir. Özellikle 2000 ve 2023 yılları arasında, kurulu güçte dikkate değer bir artış yaşanmıştır. 2000 yılında 27,3 GW seviyesinde olan kurulu güç, 2023 yılı Kasım ayı itibarıyla 105,9 GW seviyelerine ulaşmıştır.

Ülke genelindeki kurulu güç gelişimi, kaynak bazında incelendiğinde, yenilenebilir enerji kaynaklarının önemli bir rol oynadığı görülmektedir. 2023 yılı Eylül ayı itibarıyla, kurulu gücün %44,9'luk kısmı termik, %55,1'lik kısmı ise yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşmaktadır.

Yenilenebilir enerji kaynakları içinde hidroelektrik santralleri, 31.594 MW'lık kurulu güç ile %29,9'luk paya sahiptir. Rüzgar santralleri ise 11.609 MW kurulu güç ile %11,0'luk bir paya sahiptir. Güneş santralleri ise 10.958 MW'lık kurulu güç ile %10,4'lük bir paya sahiptir.

Termik santrallerden, doğal gaz santralleri 25.354 MW'lık bir paya sahipken, linyit santralleri ise 21.814 MW kurulu güç ile %20,6'luk bir paya sahiptir.

Bu veriler, Türkiye'nin elektrik üretiminde giderek yenilenebilir enerji kaynaklarına daha fazla odaklandığını ve bu alanda ciddi yatırımlar yaptığını göstermektedir. Bu, ülkenin enerji kaynaklarını çeşitlendirmesi ve sürdürülebilir bir enerji geleceği için adımlar atması açısından önemlidir.

Sahipliğe Göre Kurulu Güç Payları, (2001-2023, GW)³

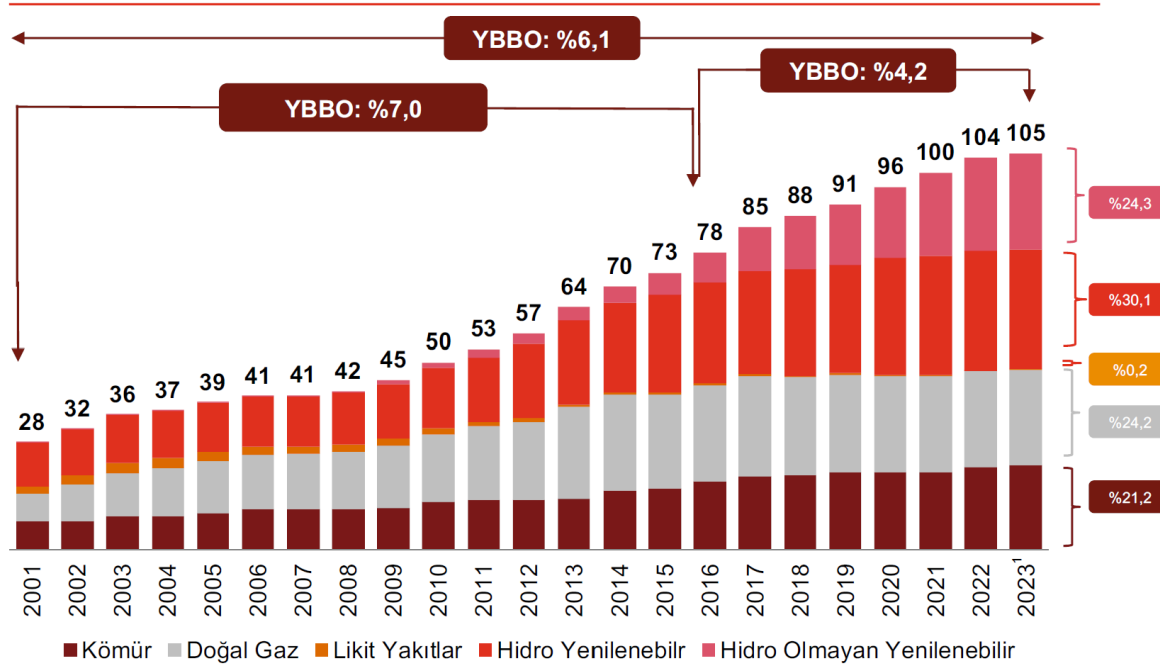
¹Haziran 2023 itibarıyla kurulu güç verilerini göstermektedir.

²Özel şirketlerin 2006 yılı öncesindeki payı, imtiyaz sözleşmeleri kapsamında özel şirketlerle imzalanan YİD anlaşmalarıdır.

³TEİAŞ aylık raporlarında açıklanan veriler, halihazırda işletmede olan santrallerin kurulu gücünü ifade etmektedir.

Kaynak: TEİAŞ

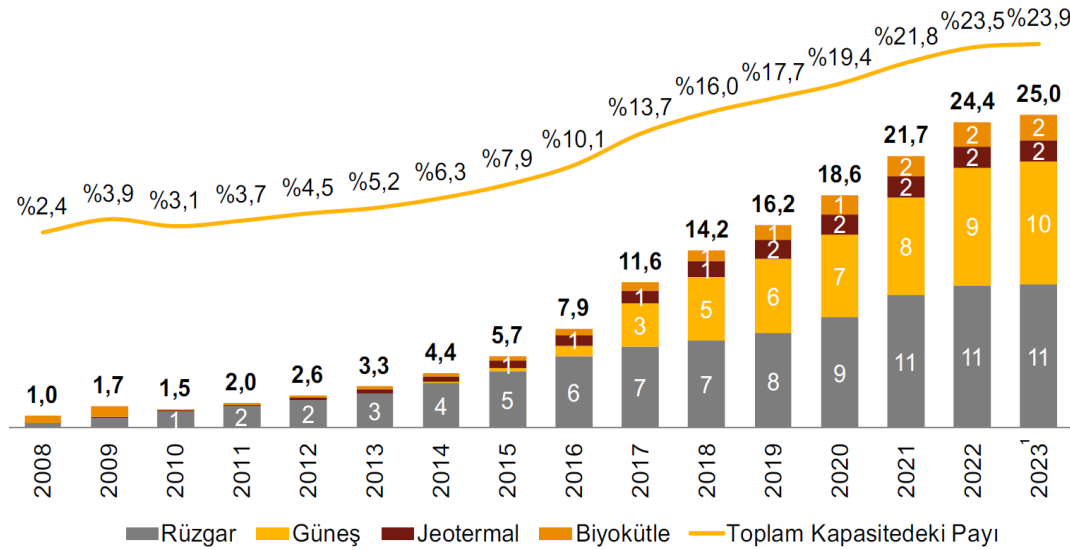
Türkiye'nin elektrik üretim kaynakları arasındaki güç paylarının 2001'den 2023'e kadar nasıl değiştiğini göstermektedir. Özel sektörün güç payı, bu süre zarfında önemli ölçüde artmış, EÜAŞ'ın payı ise azalmıştır. İHD ve Otoprodüktörlerin payı nispeten sabit kalmış, lisanssız üretim ise küçük bir artış göstermiştir. Haziran 2023 itibarıyla, kurulu gücün verimliliği dikkate alındığında özel sektörün payının arttığı belirtilmiştir. Bu veriler, Türkiye'nin enerji sektöründe özel sektörün giderek daha fazla rol oynadığını ve enerji piyasasındaki dinamiklerin nasıl değiştiğini gözler önüne sermektedir.

Enerji Kaynaklarına Göre Kurulu Güç (2001-2023¹, GW)¹Haziran 2023 itibarıyla veriler

Kaynak: TEİAŞ

Türkiye'nin kurulu güç portföyü; hidroelektrik olmayan yenilenebilir enerji kaynaklarının, özellikle rüzgar, güneş ve jeotermal enerji gibi, devreye girmesiyle ve doğal gaz ile ithal kömür gibi fosil kaynakların genişletilmesiyle çeşitlenmiş ve önemli ölçüde büyümüştür. Türkiye'deki toplam kurulu güç, 2001-2023 yılları arasında %6,1'lik bir yıllık bileşik büyüme oranıyla önemli ölçüde artarak 28,3 GW'tan 104,9 GW'a ulaşmıştır.

2009-2014 yılları arasında yapılan yenilenebilir enerji ve doğal gaz yatırımları, 2013-2017 yılları arasında elektrik üretmeye başlamış ve piyasa arzının hızlı bir şekilde yükselmesine yol açmıştır. Ancak, 2015'te piyasa takas fiyatlarının düşmesinin ardından, termik kaynaklara dayalı mevcut enerji santrallerinin kârlılığı olumsuz etkilenmiş ve yeni termik projeler için talep azalmıştır.

Türkiye’de Yenilenebilir Enerji gelişimi**Hidroelektrik Dışında Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Kurulu Gücü (2007-2023, GW)**¹ Haziran 2023 itibarıyla veriler

Kaynak: TEİAŞ

Türkiye’de yenilenebilir enerji gelişimi, son yıllarda önemli bir ivme kazanmıştır. 2005 yılında çıkarılan Yenilenebilir Enerji Kanunu ile resmi bir alt yapı kazanan yenilenebilir enerji, AB’ye uyum kapsamında 2011-2020 yıllarını kapsayan Ulusal Yenilenebilir Enerji Eylem Planı (YEEP) ile desteklenmiştir. 2023 yılı sonu itibarıyla, Türkiye’nin yenilenebilir enerji kurulu gücü 59 bin 236 megavat olup, kurulu güçteki payı %56, üretimdeki payı ise %42’ye ulaşmıştır.

Rüzgâr enerjisi, Türkiye’nin yenilenebilir enerji portföyünde önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle Ege, Marmara ve Doğu Akdeniz bölgeleri yüksek rüzgâr enerjisi potansiyeline sahiptir ve 2023 yılı sonu itibarıyla kurulu rüzgâr gücü 11.803 MW’a ulaşmıştır. Güneş enerjisi açısından da Türkiye, yıllık ortalama 2,737 saat güneşlenme süresi ve 1.527 kWh/m².yıl gelen güneş enerjisi ile oldukça zengin bir potansiyele sahiptir.

Yenilenebilir enerji kaynaklarının gelişimindeki bu artış, Türkiye’nin fosil yakıtlara olan bağımlılığını azaltma ve temiz enerji çözümlerini benimseme yolunda attığı adımları göstermektedir. Aynı zamanda, küresel çapta enerji sektöründe yaşanan dönüşüm ve sürdürülebilirlik politikalarına uyum sağlama çabası içinde olan Türkiye, yeşil enerjiye olan uyum kabiliyetini ve taahhüdünü artırmaktadır.

Bu gelişmeler, Türkiye’nin enerji ihtiyacını karşılamada yenilenebilir enerji kaynaklarının daha büyük roller üstlenmeye başladığını ve enerji piyasasındaki dinamiklerin nasıl değiştiğini gözler önüne sermektedir. İlerleyen yıllarda, yenilenebilir enerji kaynaklarının gelişimi ve kullanımının daha da artması beklenmektedir. Bu durum, hem çevresel sürdürülebilirlik hem de enerji güvenliği açısından Türkiye için stratejik bir öneme sahiptir.

VARLIK HAKKINDA

VARLIK HAKKINDA BİLGİ

Şirket'in organizasyonu ve faaliyet konusu

02.11.2013 tarihinde yürürlüğe giren Lisanssız Elektrik Üretimi Yönetmeliği kapsamında Kahramanmaraş İli Elbistan İlçesi Gökçek Köyü Kuyucak Mevkii'nde güneş enerjisinden elektrik enerjisi üretimi amacı ile toplam 44 MWe kurulu gücünde Güneş Enerji Santrali tesis edilmiş olup, santrallerde üretilen elektrik enerjisi YEKDEM kapsamında dağıtım şirketine satılmaktadır.

Afşin Enerji'nin Tek Ortaklık Bilgisi (Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.) Ankara Ticaret Müdürlüğü'nce 26.12.2023 tarihinde tescil edilerek 28 Aralık 2023 tarih ve 10989 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayımlanmıştır.

Afşin Enerji Üretim A.Ş.'nin sahip olduğu GES'ler Kahramanmaraş İli, Elbistan İlçesi, Gökçek Köyü, Kuyucak Mevkii kurulmuş olup yıllık ortama elektrik enerjisi üretim miktarı 83.632.830,00 kwh/yıl, aylık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 6.969.402,53 kwh/ay'dir.

Afşin Enerji 1651,48 kWh/kWpyıl ısıma şiddetine sahip olan Elbistan GES, %97 performans oranı ile en düşük ayda 2612,15MWh, en yüksek ayda 10.352,98 MWh olmak üzere, yıl toplamında ort. 83.632,83 MWh elektrik enerjisi üretmektedir. Üretilen tüm elektrik dağıtım şirketlerine satılmaktadır.

Santral/Tesis Adı	İli	İlçesi	Kabul Tarihi	AC Güç (MWe)	Mekanik/DC Güç (MWm/MWp)
Elbistan GES	Kahramanmaraş	Elbistan	15.01.2018	44	52,48

Sermaye Yapısı

Afşin'in ortakları ile sermaye payları aşağıda açıklanmıştır.

Ortaklar	31 Aralık 2023	
	Ortaklık Payı (%)	Pay tutarı (TL)
Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.	100	900.000,00
Toplam Sermaye	100	900.000,00

FİNANSAL BİLGİLER

FİNANSAL BİLGİLER

Afşin muhasebe kayıtlarını ve yasal finansal tablolarını TL olarak, Türk Ticaret Kanunu'na ("TTK"), Vergi Usul Kanunu'na ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği ve ekindeki Tek Düzen Hesap Planına uygun olarak hazırlamaktadır. Değerleme çalışmasının amacına uygun olarak gerek olduğunda hesaplar arası yeniden sınıflama ve hesaplama yapılmıştır.

Şirket'in Karşılaştırmalı Bilançoları

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2021
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.962.590	6.583.483	12.089.133
Finansal Yatırımlar	--	15.684.996	--
Ticari Alacaklar	23.018.576	26.508.326	15.218.431
Diğer Alacaklar	116.337.904	551.631.062	458.784.913
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (1)	18.000.000	551.576.558	458.244.887
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	98.337.904	54.504	540.026
Peşin Ödenmiş Giderler	17.612.939	1.700.799	841.235
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	3.919.240	--	--
Diğer Dönen Varlıklar	513.031	--	--
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	191.364.280	602.108.666	486.933.712
Duran Varlıklar			
Diğer Alacaklar	714.068.442	--	--
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (1)	714.068.442	--	--
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	--	--	--
Kullanım Hakkı Varlıkları	--	607.154.911	743.805.581
Maddi Duran Varlıklar	12.279.303	31.602.783	4.358.835
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	514.399.372	--	--
Peşin Ödenmiş Giderler	1.707.718	--	--
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	1.242.454.835	638.757.694	748.164.416
TOPLAM VARLIKLAR	1.433.819.115	1.240.866.360	1.235.098.128

(1) Diğer alacaklar grup şirketlerinden olan ticari olmayan alacaklardan oluşmaktadır.

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS 31 Aralık 2021
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	--	218.055.252	256.726.623
Ticari Borçlar	2.182.211	6.056.349	14.179.257
İlişkili Taraplara Ticari Borçlar	--	154.756	--
İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	2.182.211	5.901.593	14.179.257
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	--	--	192.352
Diğer Borçlar	88.100	36.825	28.166.205
İlişkili Taraplara Diğer Borçlar	--	36.825	28.166.205
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	88.100	--	--
Ertelenmiş Gelirler	3.205.331	--	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.974.748	1.748.440	1.111.082
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.450.390	226.089.218	300.260.451
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.020.916.696	--	--
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	--	603.920.319	489.379.884
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	4.567.439	2.071.753
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.020.916.696	608.487.758	491.451.637
ÖZKAYNAKLAR			
Ödenmiş Sermaye	900.000	900.000	900.000
Diğer Yedekler	402.040.820	--	--
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	(36.508.866)	442.486.040	(84.327.860)
Dönem Net Kârı/Zararı	38.020.075	(37.096.656)	526.813.900
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	404.452.029	406.289.384	443.386.040
TOPLAM KAYNAKLAR	1.433.819.115	1.240.866.360	1.235.098.128

Şirket'in Karşılaştırmalı Gelir Tabloları ve Geçmiş Finansal Performansına ilişkin Göstergeler

	(İncelemeden Geçmemiş) VUK TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS TL Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2021	(İncelemeden Geçmemiş) VUK USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2023	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2022	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) TFRS USD Değer 1 Ocak – 31 Aralık 2021
KÂR VEYA ZARAR KISMI						
Hasılat	272.067.264	181.004.640	85.692.340	11.183.198	10.939.744	9.694.828
Satışların Maliyeti (-)	(86.485.328)	(169.234.711)	(22.458.298)	(3.570.121)	(10.228.381)	(2.540.826)
Brüt Kârı/Zararı	185.581.936	11.769.929	63.234.042	7.613.077	711.363	7.154.002
	68%	7%	74%	68%	7%	74%
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.920.513)	(498.253)	(261.415)	(76.362)	(30.114)	(29.575)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.067.900	12.155.723	602.876	346.008	734.680	68.207
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(35.762.019)	(29.219.174)	(830.938)	(1.700.804)	(1.765.978)	(94.008)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	156.967.304	(5.791.775)	62.744.565	6.181.919	(350.049)	7.098.625
	68%	6%	73%	67%	6%	73%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	--	1.647.662	485.122.118	--	99.583	54.884.433
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	156.967.304	(4.144.113)	547.866.683	6.181.919	(250.466)	61.983.058
Finansman Gelirleri (+)	7.075.060	2.832.972	907.398	305.619	171.222	102.659
Finansman Giderleri (-)	(126.022.289)	(33.289.829)	(19.840.715)	(5.432.559)	(2.012.005)	(2.244.685)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI	38.020.075	(34.600.970)	528.933.366	1.054.979	(2.091.249)	59.841.031
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	--	(2.495.686)	(2.119.466)	--	(150.837)	(239.786)
DÖNEM KÂRI/ZARARI	38.020.075	(37.096.656)	526.813.900	1.054.979	(2.242.086)	59.601.245
	14%	-20%	615%	9%	-20%	615%
FVÖK	183.661.423	11.271.676	62.972.627	7.536.715	681.249	7.124.427
AMORTİSMAN	14.132.216	138.575.557	22.276.770	590.431	8.375.372	2.520.289
FAVÖK	197.793.639	149.847.233	85.249.397	8.127.146	9.056.621	9.644.715
	73%	83%	99%	73%	83%	99%

Şirket'in yasal defterleri Türk lirası cinsinden hazırlanmaktadır. Değerleme analizinde kullanılmak üzere gelir tablosu hesapları Amerikan Doları cinsinden de oluşturulmuştur. Bu işlem ilgili dönemde gerçekleşen işlemlerin kayıt günündeki kurlar kullanılarak USD'ye dönülmesi sureti ile yapılmıştır.

DEĞERLEME

Uluslararası Değerleme Standartları değerlemeyi gerçekleştirenin uygun değer esasını seçmesini, söz konusu esasla ilgili uygulanabilir olan tüm şartları uygulamasını gerektirir. Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esas(ları)nın değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

Değerlemeyi gerçekleştirenin değerlendirme görevinin koşullarına ve amacına göre uygun değer esas(lar)ını seçmesi gerekir. Değerlemeyi gerçekleştirenin değer esas(lar)ı seçiminin müşteriden ve/veya temsilcilerinden alınan talimatlar veya girdiler dikkate alınarak yapılması gerekli görülmektedir.

Ancak, değerlemeyi gerçekleştirene sunulan talimatlardan veya girdilerden bağımsız olarak, değerlemeyi gerçekleştirenin değerlemenin amacına uygun olmayan bir değerlendirme esas(lar)ını kullanmaması gerekli görülmektedir.

Şirket'in değerlendirme çalışmasında değer esası olarak UDS'de tanımlanmış hali ile "Pazar Değerinin" kullanılması uygun bulunmuştur. Bu değer esası değerlendirme çalışmasının amacı olan gerçeğe uygun değer ölçümü içinde kullanılabilir bir değer esasıdır.

Uygun değer esası belirlendikten sonra yapılması gereken işlem uygun "Değerleme Yaklaşımının" belirlenmesidir. Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir.

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı da uygulanabilir. UDS 105 çerçevesinde temel yaklaşımlar Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı olarak tanımlanmıştır.

UDS'de maliyet, pazar ve gelir yaklaşımları kapsamında kullanılan belirli yöntemler açıklanmaktaysa da, uygun olabilecek tüm yöntemlerin kapsamlı bir listesine de yer verilmemektedir. Her bir değerlendirme çalışması için uygun yöntem(ler)in seçiminde sorumluluk değerlemeyi gerçekleştirene aittir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır.

Maliyet yaklaşımı değerlendirilecek şirketi statik olarak ele aldıklarından ve ileride sağlayacağı gelir ve karları göz ardı ettiklerinden değerlendirme konusu varlık için maliyet yaklaşımının şirket değerinin belirlenmesinde yeterli sonuç üretmeyeceğini düşünmekteyiz.

Pazar Yaklaşımı

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

Pazar yaklaşımının şirket değerlemesinde sık kullanılan bir diğer yaklaşımdır. Özellikle Pazar koşullarındaki en güncel bakış açılarını yansıtmaları nedeni ile tercih edilmektedir. Pazar yaklaşımı ile elde edilen değerin şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüten bir faaliyeti mevcuttur ve bu faaliyet devam ettiği sürece nakit üretme kapasitesine sahiptir. Bu çerçevede gelir yaklaşımı, Şirket'in tahmin edilen ve faaliyetlerinden kaynaklanan gelecekte yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerini ifade ettiğinden, bu yaklaşım ile elde edilen sonucun şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Değerleme Amacına Uygun Bulunan Değerleme Yaklaşımı

Değerleme amacına uygun bulunan değerlendirme yaklaşımı Gelir ve Pazar Yaklaşımı'dır.

Pazar Yaklaşımı Uygulanması

Yöntemin Tanımı

Piyasa çarpanları yaklaşımı, genel olarak, değerlemeye konu ekonomik, finansal, sektörel ayrıca yasal, kurumsal verilerinden yola çıkılarak, benzer sektörlerde yer alan, oluşmuş piyasa fiyatlarına göre beklenen Pazar Değerinin tahmini yöntemidir. Yöntemde oluşmuş piyasa fiyatları olarak organize piyasalar (Menkul Kıymet Borsaları) esas alınmaktadır. Bu çalışmalarda, daha yakın tahmini değerler vermesi beklenen sektörel ortalamalar kullanılmakta veya veri azlığı, piyasa sağlığı vb. sebepler oluştuğunda genel piyasa ortalamalarına da başvurulmaktadır. Piyasa çarpanları yöntemi uygulaması, belirli bir anda birden çok şirket için oluşmuş hisse senedi fiyatlarıyla, bu şirketlere ait veriler arasında ilişki kurularak yapılmaktadır.

Hesaplama Kullanılan Alt Yöntemler

Piyasa çarpanları yaklaşımıyla piyasa değeri tespit çalışmasında; Firma Değeri/Ebitda Yöntemi ile kullanılmıştır. Bu çarpan değerlendirme konusu varlıkların değerlemesinde sık kullanılan bir orandır.

Yararlanılan Piyasa Verileri

Bu yöntem için, Borsa İstanbul'a kote şirketlerin değerlendirme oranları içinde değerlendirme konusu şirketler ile benzer sektörlerde yer alan ve faaliyet alanı değerlendirme konusu şirketler ile uyumlu olduğu düşünülen şirketlerin (sektör) çarpanlarından yararlanılmıştır.

Sektör verileri derlenirken yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yapmış firmaların seçimine özen gösterilmiştir.

Diğer taraftan, tüm şartların eşit olduğu durumlarda, likidite düzeyinin düşüklüğüne bağlı olarak ortaya çıkan pazarlanabilme yetersizliği, özellikle halka açık olmayan şirketlerin, kolayca alınıp satılabilen halka açık şirketlerin pay senetlerine yapılan yatırımlardan daha düşük değerlendirilmesine sebep olabilmektedir. Bu nedenle, pazar değerinin piyasa çarpanları analizi yöntemine göre belirlenmesinde, % 25 oranında likidite iskontosu uygulanmıştır.

Kullanılan çarpanların hesaplanması aşağıdaki gibidir.

Borsa Kodu	Şirket	FD/FAVÖK
AKENR	Ak Enerji	8,46
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	15,81
AKSEN	Aksa Enerji	8,92
AKSUE	Aksu Enerji	48,49
AYDEM	Aydem Enerji	12,56
AYEN	Ayen Enerji	7,27
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji	27,02
CONSE	Consus Enerji	24,15
ESEN	Esenboğa Elektrik	25,54
GWIND	Galata Wind Enerji	13,73
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	25,24
KARYE	Kartal Yen. Enerji	33,10
ODAS	Odaş Elektrik	6,75
PAMEL	Pamel Elektrik	355,81
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	24,01
ZOREN	Zorlu Enerji	12,30
Ortalama		10,72

Verilerin seçiminde uç değerler elimine edilmiştir.

Firma Değeri/EBITDA

Firma Değeri/EBITDA çarpanına göre piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Piyasa Değerleri		Şirket Değerleri			
Firma Değeri/EBITDA	FD/EBITDA	Dönem EBITDA TL	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklı Piyasa Değeri
Sektör Ortalama	10,72	197.793.639	2.120.866.390	1,00	2.120.866.390
Toplam					2.120.866.390
Likidite İskonto (-) %25					(530.216.598)
Net Varlıklar/Borçlar					(258.885.664)
Firma Değeri /EBITDA çarpanına göre piyasa değeri					1.331.764.129

Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Sonucu

Yukarıda açıklanan esaslar çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi 'ne göre ile 31 Aralık 2023 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Pazar Değeri
- Firma Değeri / EBITDA	1.331.764.129	1,00	1.331.764.129
Şirket'in Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine Göre Pazar Değeri		1,00	1.331.764.129

Değer Aralığı Analizi

Şirket değeri üzerinde önemli etkisi görece yüksek olan tekil değişken likidite iskontosudur. Bu çalışmada % 25 olarak belirlenmiş olsa da 5 baz puan yüksek yada düşük seçilmesi durumunda şirket değerinin değişimleri analiz edilmiştir. Diğer tüm şartlar aynı olmak koşulu ile likidite iskontosunun daha yüksek/düşük olması durumunda piyasa çarpan analizi ile şirket değerinin değişimi aşağıdaki gibi oluşmuştur.

	Likidite iskontosunun 5 baz puan daha az/fazla belirlenmesi durumu		
Değer Aralığı Analizi	20%	25%	30%
- Firma Değeri / EBITDA	1.437.807.448	1.331.764.129	1.225.720.809

Gelir Yaklaşımının Uygulanması

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Yöntemin Tanımı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yönteminde, varlığın gelecek yıllarda üreteceği tahmin edilen serbest nakit akışlarının bugünkü değerlerine ulaşmak için, söz konusu nakit akışları, “uygun bir indirgeme oranı” ile iskonto edilmektedir.

Projeksiyon dönemi genellikle beş ya da on senelik bir zamanı kapsar. Tahmin süresinin sonunda, şirketin nihai değeri hesaplanarak, serbest nakit akışlarının bugünkü değerine eklenir. Çıkan toplam, şirketin bugünkü değerini gösterir.

Bu yöntemde kullanılan denklem aşağıda gösterilmiştir.

$$\text{Şirket Değeri} = \sum \frac{CF_i(1+G)^{(i-1)}}{(1+R)^i}$$

Bu denklemde; R = İskonto oranı,
G = Nakit akışının büyüme hızını göstermektedir.
CF = (i) yılı için serbest nakit akışı

Yukarıdaki denklem, projeksiyon dönemi boyunca oluşan yıllık serbest nakit akışlarının bugüne indirgenmiş değerlerinin toplamını ifade etmektedir.

İndirgeme Oranının Hesaplanması (R):

İndirgeme Oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmaktadır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplamasında kullanılan değerler aşağıdaki gibidir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)= [Borçlanma Oran*Borçlanma Maliyeti*(1-Vergi Oranı)]+[Sermaye Oranı*Sermaye Maliyeti]

Borçlanma Oran: Kısa ve uzun vadeli borçlar/ Aktif toplam

Borçlanma Maliyeti: Şirket'in borçlarını ödediği ortalama faiz oranı esas alınmaktadır.

Vergi Oranı: Kurumlar vergisi oranı kullanılmıştır.

Sermaye Oranı: Öz sermaye / Toplam Yükümlülükler

Sermaye Maliyeti: Aşağıdaki şekilde hesaplanır

Sermaye Maliyeti = [Risksiz Getiri Oranı+(Beta*(Piyasanın Beklenen Getirisi-Risksiz Getiri Oranı))]

Risksiz Getiri Oranı: Sermaye piyasalarından elde edilen ortalama uzun vadeli faiz oranı olarak belirlenmektedir.

Beta: Pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir; risk düzeyi sıfırdır.

Beta = 1 ise; hisse senedi piyasa ile aynı yönde ve aynı oranda değişim gösterir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri daha çok risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri daha az risklidir.

Piyasanın Getirisi: Bu oran işletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü piyasanın beklenen sermaye getirisi. Aşağıdaki şekilde hesaplanır.

Piyasanın Beklenen Getirisi= Risksiz Getiri Oranı + Ülke riski

Ülke Riski: İşletmenin temel faaliyetini gerçekleştirdiği ülkenin yatırım riskidir.

Devam Eden Değer (Nihai (Uç) değer) : Beklenen nakit akışlarının olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akımlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı dönemi ifade etmektedir. Başka bir deyişle olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar bu seviyede devam edeceği varsayımına dayanır. Olgunluk seviyesine ulaşan nakit akımlar için tahmin dönemi sona erdirilir ve uç değer hesaplaması yapılır.

Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü boyunca finansal tahmin yapıldığından bu çalışmada uç değer hesaplaması yapılmamıştır.

Nakit Akışının Büyüme Hızı (G): Nakit Akışının Büyüme Hızı; olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar büyüyeceği büyüme oranıdır.

Tahmini Nakit Akımı Tablosu

İNA (USD)	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30	31.12.31	31.12.32	31.12.33	31.12.34
Net Satışlar	9.694.828	10.939.744	11.183.198	11.339.676	11.248.959	11.158.967	11.069.695	8.198.699	8.509.870	9.075.535	9.647.724	10.146.214	10.517.138	10.850.006
Faaliyet Giderleri (-)	(50.112)	(1.883.123)	(3.056.052)	(3.098.813)	(3.074.023)	(3.049.430)	(3.025.035)	(2.240.473)	(2.325.507)	(2.480.087)	(2.636.450)	(2.772.674)	(2.874.037)	(2.965.000)
FAVÖK	9.644.715	9.056.621	8.127.146	8.240.863	8.174.936	8.109.537	8.044.660	5.958.226	6.184.363	6.595.447	7.011.274	7.373.540	7.643.102	7.885.006
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,995</i>	<i>0,828</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>
Amortisman Giderleri	(2.520.289)	(8.375.372)	(590.431)	(601.491)	(601.431)	(601.269)	(601.236)	(561.736)	(561.665)	(561.665)	(102.412)	(2.971)	(235.405)	(235.404)
FVÖK	7.124.427	681.249	7.536.715	7.639.372	7.573.505	7.508.268	7.443.424	5.396.490	5.622.697	6.033.782	6.908.862	7.370.570	7.407.697	7.649.602
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,735</i>	<i>0,062</i>	<i>0,674</i>	<i>0,674</i>	<i>0,673</i>	<i>0,673</i>	<i>0,672</i>	<i>0,658</i>	<i>0,661</i>	<i>0,665</i>	<i>0,716</i>	<i>0,726</i>	<i>0,704</i>	<i>0,705</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)				(1.909.843)	(1.893.376)	(1.877.067)	(1.860.856)	(1.349.123)	(1.405.674)	(1.508.445)	(1.727.215)	(1.842.642)	(1.851.924)	(1.912.400)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	5.729.529	5.680.128	5.631.201	5.582.568	5.631.201	5.582.568	4.047.368	4.217.023	4.525.336	5.181.646	5.527.927	5.555.773	5.737.201	5.737.201
Amortisman (+)			601.491	601.431	601.269	601.236	561.736	561.665	561.665	102.412	2.971	235.405	235.404	
Yenileme Yatırımları (-)			(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(25.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(3.525.000)	(10.000)	
Serbest Nakit Akımı	6.321.020	6.271.560	6.222.470	6.173.804	6.222.470	6.173.804	4.584.104	4.768.689	5.077.002	5.274.058	5.520.898	2.266.177	5.962.606	5.962.606
AOSM	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%
İskonto Süresi (Gün)	365,0	1.095,0	730,0	365,0	1.095,0	1.460,0	1.825,0	2.190,0	2.555,0	2.920,0	3.285,0	3.650,0	4.015,0	
İndirgenmiş Nakit Akımları	5.716.759	5.129.806	4.603.105	4.130.509	4.603.105	4.130.509	2.773.754	2.609.607	2.512.732	2.360.731	2.234.981	829.699	1.974.357	1.974.357
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	49.752.203													
Net Varlıklar/Borçlar	(8.794.208)													
Net Bugünkü Değer (USD)	40.957.995													

İNA (USD)	31.12.35	31.12.36	31.12.37	31.12.38	31.12.39	31.12.40	31.12.41	31.12.42	31.12.43	31.12.44	31.12.45	31.12.46	31.12.47
Net Satışlar	11.340.782	11.513.306	11.613.217	11.657.458	11.760.714	11.801.589	11.937.750	12.078.355	12.223.266	12.372.346	12.518.258	12.661.044	12.814.920
Faaliyet Giderleri (-)	(3.099.115)	(3.146.261)	(3.173.564)	(3.185.654)	(3.213.871)	(3.225.041)	(3.262.250)	(3.300.673)	(3.340.273)	(3.381.012)	(3.420.886)	(3.459.906)	(3.501.955)
FAVÖK	8.241.667	8.367.045	8.439.653	8.471.804	8.546.843	8.576.548	8.675.500	8.777.682	8.882.993	8.991.333	9.097.372	9.201.138	9.312.964
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>	<i>0,727</i>
Amortisman Giderleri	(235.374)	(235.374)	(235.374)	(235.005)	(235.000)	(235.000)	(235.000)	(235.000)	(235.000)	(235.000)	(235.000)	(235.000)	(235.000)
FVÖK	8.006.293	8.131.671	8.204.279	8.236.799	8.311.843	8.341.548	8.440.500	8.542.682	8.647.993	8.756.333	8.862.372	8.966.138	9.077.964
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,706</i>	<i>0,707</i>	<i>0,707</i>	<i>0,707</i>	<i>0,707</i>	<i>0,707</i>	<i>0,708</i>	<i>0,708</i>	<i>0,708</i>	<i>0,708</i>	<i>0,708</i>
Faaliyet Gelir Vergisi (-)	(2.001.573)	(2.032.918)	(2.051.070)	(2.059.200)	(2.077.961)	(2.085.387)	(2.110.125)	(2.135.670)	(2.161.998)	(2.189.083)	(2.215.593)	(2.241.535)	(2.269.491)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	6.004.719	6.098.753	6.153.209	6.177.599	6.233.882	6.256.161	6.330.375	6.407.011	6.485.994	6.567.250	6.646.779	6.724.604	6.808.473
Amortisman (+)	235.374	235.374	235.374	235.005	235.000	235.000	235.000	235.000	235.000	235.000	235.000	235.000	235.000
Yenileme Yatırımları (-)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(25.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(25.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)
Serbest Nakit Akımı	6.230.094	6.324.127	6.378.583	6.387.604	6.458.882	6.481.161	6.555.375	6.632.011	6.695.994	6.792.250	6.871.779	6.949.604	7.033.473
AOSM	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%
İskonto Süresi (Gün)	4.380,0	4.745,0	5.110,0	5.475,0	5.840,0	6.205,0	6.570,0	6.935,0	7.300,0	7.665,0	8.030,0	8.395,0	8.760,0
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.865.722	1.712.835	1.562.435	1.415.071	1.294.078	1.174.407	1.074.301	982.961	897.571	823.437	753.439	689.131	630.775

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi çalışmasına göre pazar değeri **40.957.995 USD** olarak hesaplanmıştır.

Nakit Akımlarının Oluşturulmasında Kullanılan Varsayım ve Sınırlamalar

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında kullanılan varsayım ve sınırlamaların genel çerçevesi aşağıdaki gibidir;

Tahmini Nakit Akımı Tablosu

İndirgenmiş nakit akışları analizi metodu ile Şirket'in pazar değeri hesaplanırken Şirket'in 2024 - 2047 dönemlerine ait nakit akışları tahmin edilerek 31.12.2023 tarihine indirgenmiştir.

Elde edilen şirket değerine 31.12.2023 tarihi itibarıyla mevcut net Borçlar/varlıklar eklenmiştir.

Bu işlem sonunda ulaşılan değer, Şirket'in Özkaynak Değeri olarak raporlanmıştır.

Projeksiyona Temel Teşkil Eden Finansal Bilgiler

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş 31.12.2023 2022 ve 2021 tarihli yasal finansal bilgilerinden faydalanılmıştır.

Projeksiyonda Kullanılan Para Birimi

Projeksiyonlarda kullanılan para birimi USD'dir. Amerikan Doları Şirket'in hasılat gelirlerinin oluşumunda en etkin para birimidir.

Projeksiyonun Süresi

Değerleme analizi 31.12.2023 tarihli mali yapı üzerine inşa edilmiştir. Projeksiyonlar 2024 – 2047 dönemlerini kapsamaktadır.

İndirgeme Oranının Hesaplanması (R):

İndirgeme Oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmaktadır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplaması aşağıdaki gibidir.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
USD WACC	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%	10,57%
Sermaye Maliyeti	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%	14,56%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Özkaynak Oranı	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%
Borç Oranı	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%	71,79%
Risksiz Getiri Oranı	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%	9,11%
Piyasa Risk Primi (CRP)	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%	6,55%
Şirket Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Vergi Öncesi Borçlanma Oranı	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Vergi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Beta	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68

İskonto oranının oluşumunda kullanılan önemli varsayımlar aşağıdaki gibidir.

Beta: Enerji sektöründe benzer çalışmalarda kullanılan kaldıraçsız beta Şirket'in Borç/Özkaynak dengesi kullanılarak kaldıraçlı betaya dönüştürülmüştür. Şirket'in güncel borç/özkaynaklar oranı olan %76'nın projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı, kaldıraçsız beta 0,07-0,72 arasında olan benzer şirketlerin betalarının ortalaması olacağı varsayılmıştır.

Borçlanma Maliyeti: Şirket'in mevcut GES tesislerinin için kullanılan USD yatırım kredisinin maliyeti esas alınmıştır.

Risksiz Getiri: TR Eurobond faizleri esas alınmıştır. Projeksiyon süresi boyunca risksiz getirinin sabit kalacağı varsayılmıştır.

Nakit Akışının Büyüme Hızı (G)

Varlığın faydalı ömrünün tamamını kapsayan bir finansal model kullanılmış olup devam eden değer hesaplaması kullanılmamıştır.

Hasılatın Tahmini

Afşin Enerji Üretim A.Ş.'nin sahip olduğu GES'ler Kahramanmaraş İli, Elbistan İlçesi, Gökçek Köyü, Kuyucak Mevkii kurulmuş olup yıllık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 83.632.830,00 kwh/yıl, aylık ortalama elektrik enerjisi üretim miktarı 6.969.402,53 kwh/ay'dır. 1.651,48 kWh/kWp yıl ısıma şiddetine sahip olan Elbistan GES, %97 performans oranı ile en düşük ayda 2.612,15 MWh, en yüksek ayda 10.352,98 MWh olmak üzere, yıl toplamında ort. 83.632,83 MWh elektrik enerjisi üretmektedir. Üretilen tüm elektrik dağıtım şirketlerine satılmaktadır. Elbistan GES'in yıllık ürettiği elektrik ile 16.726,57 konutun elektrik enerjisi ihtiyacı karşılanmakta ve çevresel faktörler göz önünde bulundurulduğunda yaklaşık 83.632.830,00 kWh elektrik üretilirken 54.260,98 ton karbon emisyonu engellenmektedir.

Üretilen tüm elektrik EPIAŞ vasıtası ile piyasaya satılmaktadır. Tesis 2018 yılında faaliyete geçmiş olup takip eden 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında elektrik satış fiyatı 133,00 Dolar / MW saat olacaktır. 11. yıldan itibaren, YEKDEM süresi tamamlandıktan sonra satış fiyatı piyasa takas fiyatı (PTF) olarak belirlenecektir.

Yukarıdaki bilgiler çerçevesinde şirket 2018 yılında üretime başlamıştır. Şirket'in mevcut üretim tesislerinin faydalı ömrünün 30 yıl olması beklenmektedir. Bu çerçevede 2024 yılından 2047 yılına kadar geçecek süre için üretim ve satış projeksiyonu yapılmıştır.

Kapasite Kullanım oranı; Tesisin üretim kapasitesi yıllık 85.948 MW olup devam eden dönemlerde kullanım oranını koruyacağı varsayılmıştır. Ancak tesis zaman geçtikçe verimliliğin düşeceği ve kapasite kullanım oranının takip eden yıllarda her yıl 0,008 oranında azalacağı öngörülmektedir.

Birim Fiyatı; 2027 yılında kadar YEKDEM kapsamında 133 USD olarak gerçekleşmesi beklenen birim fiyat, YEKDEM süresi sonunda piyasa şartlarında oluşması beklenen fiyatlar baz alınarak modellenmiştir.

YEKDEM sonrası piyasa fiyatları için benzer işletme ve tesislerin değerlendirme çalışmalarında kullanılan güncel bir fiyat tahmin seti kullanılmıştır.

Elbistan GES - Afşin	2018 G	2019 G	2020 G	2021 G	2022 G	2023 G	2024	2025	2026	2027
Kurulu Güç (MW)	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48
Üretim Miktarı (MW)	75.319	81.277	84.237	83.392	81.558	85.948	85.261	84.579	83.902	83.231
Birim Fiyat USD	133	133	133	133	133	133	133	133	133	133
Toplam Gelir (USD)	10.017.487	10.809.888	11.203.465	11.091.198	10.847.177	11.431.125	11.339.676	11.248.959	11.158.967	11.069.695

Elbistan GES - Afşin	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Kurulu Güç (MW)	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48
Üretim Miktarı (MW)	82.565	81.904	81.249	80.599	79.954	79.315	78.680	78.051	77.426	76.807
Birim Fiyat USD	99	104	112	120	127	133	138	145	149	151
Toplam Gelir (USD)	8.198.699	8.509.870	9.075.535	9.647.724	10.146.214	10.517.138	10.850.006	11.340.782	11.513.306	11.613.217

Elbistan GES - Afşin	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Kurulu Güç (MW)	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48
Üretim Miktarı (MW)	76.193	75.583	74.978	74.379	73.783	73.193	72.608	72.027	71.451	70.879
Birim Fiyat USD	153	156	157	161	164	167	170	174	177	181
Toplam Gelir (USD)	11.657.458	11.760.714	11.801.589	11.937.750	12.078.355	12.223.266	12.372.346	12.518.258	12.661.044	12.814.920

Satışların Maliyeti

Satışların maliyeti tahmin edilirken Şirket'in son üç yılına ait USD cinsinden operasyonel giderleri analiz edilmiştir. Son zamanlarda artan operasyonel maliyetlerin yükselmesi nedeniyle Şirket'in Satışların maliyeti/Satışlar oranı projeksiyon süresi boyunca son yıl (%27) kadar oluşacağı varsayılmıştır.

Amortisman Giderleri

Amortisman giderleri indirgenmiş nakit akışları analizi hesaplamasında nakit giriş/çıkışı oluşturmaz. Ancak vergi matrahının tespitinde amortisman tutarı dikkate alınır.

Amortisman giderlerinin tahmini Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla sahip olduğu maddi ve maddi olmayan varlıklar için takip eden yıllarda ayrılması gereken amortismanların tahmin edilmesi ve yatırım harcaması kapsamında yapılan yatırımlara ilişkin hesaplanacak amortisman tutarları dikkate alınmak suretiyle belirlenmiştir.

İlave yatırımların ortalama amortisman ömrünün tesisin kalan ömrü kadar olacağı varsayılmıştır.

Net Yatırım Harcaması

Tesis'in fizibilite raporu incelendiğinde Proje kapsamında tesis edilen ekipmanların ömürleri bir süre sonra dolmakta ya da doğal şartlar sebebi ile bozulabilmektedir. Bu anlamda santralin işletmeye girdiği günden itibaren 10.yılın sonunda OG hücrelerinin yenilenmesi gerekmekte olup, yıllık maliyet olarak 10.000 USD öngörülmüştür.

Diğer yandan invertörün ekonomik ömrü 15 yıldır. Bu anlamda 16. Yıl'da tüm invertör kartlarının yenilenmesi gerekmekte olup, yapılacak yatırım tutarı, 1 kereye mahsus 3.500.000 USD olarak öngörülmektedir.

Projede bir diğer yenilenmesi gerekli ekipman da paneller olup, 5nci yıldan itibaren santral için toplam yılda 15.000 USD yenilene gideri öngörülmüştür.

Vergi Giderleri

Türkiye'de geçerli kurumlar vergisi oranı 2019 -2020 yılları arasında % 22, 2021 yılında % 25, 2022 yılında ise % 23 olarak uygulanmıştır.

Finansal tahmin süresince FVÖK üzerinden Türkiye'de geçerli kurumlar vergisi oranı olan % 25 oranında vergi gideri hesaplanmıştır.

İşletme Sermayesindeki Değişim

Elektrik satışlarında ortalama tahsilat süresi ve ticari borçların ortalama vadesinin kısa olmasından dolayı işletme sermayesindeki değişim projeksiyon süresi boyunca dikkate alınmamıştır.

Devam Eden Değer hesaplaması

Bir şirketin faaliyetlerinde olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akımlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı dönemi ifade etmektedir. Başka bir deyişle olgunluk safhasına ulaşan şirketin nakit akımlarının sonsuza kadar bu seviyede devam edeceği varsayımına dayanır.

Varlığın faydalı ömrünün tamamını kapsayan bir finansal model kullanılmış olup devam eden değer hesaplaması kullanılmamıştır.

Net Varlıklar

İndirgenmiş nakit akışları metodu ile pazar değeri tahmin edilirken öncelikle; Firmaya olan serbest nakit akışları tahmin edilerek ve uygun bir iskonto oranı ile değerlendirme tarihine indirgenmektedir. Elde edilen değer, değerlendirme tarihi itibarıyla Şirket'in toplam değerini ifade etmektedir. Şirket değerine, değerlendirme tarihi itibarıyla net varlıklar/Borçlar eklenmek suretiyle Şirket'in hisse değerine (öz kaynak Değeri) ulaşılmaktadır. Net varlıklar esas olarak finansal modelde nakit akışı oluşturmak sureti ile etkisi dikkate alınmamış varlıklar ile yükümlülüklerin toplamı olarak da tanımlanmaktadır.

Net varlıkların detayları aşağıda sunulmuştur.

	USD	TL
Net Varlıklar	31.12.2023	31.12.2023
Nakit ve benzeri varlıklar (1)	1.017.813	29.962.590
İlişkili Taraflardan Alacaklar (2)	24.867.976	732.068.442
Finansal Borçlar (3)	(34.679.997)	(1.020.916.696)
Toplam USD	(8.794.208)	(258.885.664)

- Nakit ve benzeri varlıklar (1): Bankada yer alan vadeli ve vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır.
- İlişkili Taraflardan Alacaklar (2): Şirket'in bilanço tarihi itibarıyla ilişkili taraflarından ticari olmayan alacakları; Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.'den 18.000.000 TL, Metgün İnşaat Taah. ve Tic. A.Ş.'den 714.068.442 TL oluşmaktadır.
- Finansal Borçlar: Bankalardan kullanılan kredilerden oluşmaktadır.

SONUÇ

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Şirket değerinin tespiti için iki farklı yaklaşım kullanılmış ve sonuçlar hep ayrı ayrı analiz edilerek hangi model sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüten bir faaliyeti mevcuttur ve bu faaliyet devam ettiği sürece nakit üretme kapasitesine sahiptir. Bu çerçevede gelir yaklaşımının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Pazar yaklaşımının şirket değerlemesinde sık kullanılan bir diğer yaklaşımdır. Özellikle Pazar koşullarındaki en güncel bakış açılarını yansıtmaması nedeni ile tercih edilmektedir. Pazar yaklaşımı ile elde edilen değer şirket değerini temsil etme kabiliyeti olduğu değerlendirilmiştir.

Şirket'in hali hazırda devam eden faaliyeti, genel olarak hizmet sektöründe özel olarak ise yazılım ve teknoloji sektöründe dijital dönüşümde müşterilerine verimliliği artırıcı, öncü çözümler ve hizmetler sunmaktır. Bu çerçevede maliyet yaklaşımının şirket değerini temsil kabiliyetinin düşük olacağı değerlendirilmiş ve uygulama dışı bırakılmıştır. Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı" olarak belirlenmiştir.

Şirket değeri üzerinde en etkili değişken pazar yaklaşımda kullanılan likidite iskontosudur. Bu nedenle değer aralığı pazar ve gelir yaklaşımlarının eşit ağırlıklı olduğu ve likidite iskontosunun farklı oranlarına göre oluşturulmuştur.

Değer Aralığı (*Bin USD)		Gelir İskontosu (AOSM)		
		10,07%	10,57%	11,07%
Likidite İskontosu	20,00%	45.861	44.900	43.998
	25,00%	44.060	43.099	42.197
	30,00%	42.259	41.298	40.396

Raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya konan varsayımlar ışığında değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı ve Pazar yaklaşımı" olarak belirlenmiş ve 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in Pazar Değeri 45,87 Milyon USD ile 40,40 Milyon USD aralığında hesaplanmıştır. Sunulan değer aralığının, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanmaktayız.