



**Mogan Enerji Yatırım Holding Anonim Şirketi**

**FİYAT TESPİT RAPORU**

**08.12.2023**

**TSKB**

## İçindekiler

1. Rapor Bilgileri .....	9
2. Yönetici Özeti .....	12
3. Mogan Hakkında Bilgi.....	14
4. Pazar Hakkında Bilgi .....	30
5. Finansal Bilgiler .....	37
6. Değerleme Yöntemleri .....	45
7. Değerleme .....	47
8. Değerleme Sonucu .....	154
9. Ekler.....	155

## Kisaltmalar ve Tanımlar

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirketi
AB	Avrupa Birliği
ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri para birimi
Albay Çiğiltepe RES	Afyonkarahisar ilinde bulunan, Olgü Enerji tarafından işletilen ve 200,25 MWm/172,6 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
Akköy-Espiye HES	Giresun ilinde bulunan, Espiye Elektrik tarafından işletilen ve 14,07 MWm/13,368 MWe kurulu güce sahip hidroelektrik enerji santrali
A Plus	Aplus Enerji Yatırım Danışmanlık Teknoloji ve Ticaret A.Ş.
Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi	Şirket paylarının halka arzına aracılık edilmesi, aracılığın türü ve kapsamı, aracılık komisyonu ve masrafları ve halka arzın satış usulü ve dağıtıma ilişkin hususların düzenlenmesi amacıyla Şirket, Konsorsiyum Liderleri, Halka Arz Eden ve Konsorsiyum Üyeleri arasında 2 Kasım 2023 tarihinde akdedilen sözleşme ve 9 Kasım 2023 tarihinde imzalanan Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi Tadil Protokolü
Arpa HES	Artvin ilinde bulunan, Pokut Elektrik tarafından işletilen ve 32,919 MWm/32,412 MWe kurulu güce sahip hidroelektrik enerji santrali
AUF	Azami uzlaştırma fiyatları
Avro, Euro, EUR	Avrupa Birliği para birimi
Ayvacık Elektrik	Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.
Belen Elektrik	Belen Elektrik Üretim A.Ş.
Belen RES	Hatay ilinde bulunan, Belen Elektrik tarafından işletilen ve 48 MWm/48 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
BİAŞ, Borsa, Borsa İstanbul, BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
Bordo Elektrik	Bordo Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş.
COVID-19	Koronavirüs hastalığı 2019

KISALTMALAR	TANIMLAR
ÇED	Çevresel Etki Değerlendirmesi
ÇED Raporu	Çevresel Etki Değerlendirmesi Raporu
Çermikler HES	Sivas ilinde bulunan, Çermikler Elektrik tarafından işletilen ve 25.78 MWm/25 MWe kurulu güce sahip hidroelektrik enerji santrali
Çeşmebaşı HES	Ankara ilinde bulunan, Gimak Enerji tarafından işletilen ve 8,6 MWm/8,2 MWe kurulu güce sahip hidroelektrik enerji santrali
ÇSY	Çevresel, Sosyal ve Yönetişim
Çermikler Elektrik	Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.
Derne Enerji	Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.
DSİ	Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü
EBRD	Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ( <i>European Bank for Reconstruction and Development</i> )
Efe I JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 47,40 MWm/47,40 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
Efe II JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 22,50 MWm/22,50 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
Efe III JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 22,50 MWm/22,50 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
Efe IV JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 22,50 MWm/22,50 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
Efe VI JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 22,60 MWm/22,60 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
Efe VII JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 25,00 MWm/25,00 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
Efe VIII JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 50,00 MWm/50,00 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
EFET	European Federation of Energy Traders ( <i>Avrupa Enerji Tacirleri Federasyonu</i> )



KISALTMALAR	TANIMLAR
EKF	EKF Danmarks Eksportkredit ( <i>Danimarka İhracat Kredi Ajansı</i> )
Elektrik Piyasası Bağlantı ve Sistem Kullanım Yönetmeliği	28 Ocak 2014 tarihli ve 28896 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Elektrik Piyasası Bağlantı ve Sistem Kullanım Yönetmeliği
Eolos Rüzgâr	Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.
EPDK	Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu
EPIAŞ	Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.
Espiye Elektrik	Espiye Elektrik Üretim A.Ş.
ETKB	Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı
EÜAŞ	Elektrik Üretim A.Ş.
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kazanç
Fatma RES	Muğla ilinde bulunan, Derne Enerji tarafından işletilen ve 80 MWm/70 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
Galip Hoca JES	Aydın ilinde bulunan, Gürmat Elektrik tarafından işletilen ve 47,40 MWm/47,40 MWe kurulu güce sahip jeotermal enerji santrali
Gimak Enerji	Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.
Gürenerji Elektrik	Gürenerji Elektrik Üretim Limited Şirketi ( <i>yeni ünvanı; Exworks Bakım Onarım ve İşletme A.Ş.</i> )
GÜRIŞ Grubu	Yamantürk Ailesi’nin birlikte ve/veya ayrı ayrı kontrol ettiği şirketlerin oluşturduğu topluluk
GÜRIŞ İnşaat	GÜRIŞ İnşaat ve Mühendislik A.Ş.
GÜRIŞ Holding	GÜRIŞ Holding A.Ş.
GÜRIŞ Makina	GÜRIŞ Makina ve Montaj Sanayi A.Ş.
GÜRIŞ Teknoloji	GÜRIŞ Teknoloji A.Ş.
Gürmat Enerji	Gürmat Enerji Yatırım ve Ticaret Ltd Şti
Gürmat Elektrik	Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.

KISALTMALAR	TANIMLAR
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
GW	Gigawatt
GWh/GWs	Gigawatt saat
HES	Hidroelektrik Enerji Santrali
JES	Jeotermal Enerji Santrali
İzdem Enerji	İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.
Kanije RES	Edirne ilinde bulunan, Derne Enerji tarafından işletilen ve 64 MWm/48 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
Kocatepe RES	Afyonkarahisar ilinde bulunan, İzdem Enerji tarafından işletilen ve 100 MWm/88 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
kV	Kilo volt
kWh/kWs	Kilowatt saat
MW	Megawatt
MWe	Megawatt elektrik
MHh/Mws	Megawatt saat
MWm	Megawatt mekanik
MWp	Megawatt tepe ( <i>peak</i> )
Olgu Enerji	Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.
Pokut Elektrik	Pokut Elektrik Üretim A.Ş.
PTF	Piyasa takas fiyatları
RES	Rüzgâr Enerji Santrali
Sektör Raporu	PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş. tarafından hazırlanan ve <a href="http://www.pwc.com.tr/turkiye-elektrik-piyasasina-genel-bakis">www.pwc.com.tr/turkiye-elektrik-piyasasina-genel-bakis</a>

KISALTMALAR	TANIMLAR
	adresinden ulaşılabilecek Türkiye Elektrik Piyasasına Genel Bakış raporu <sup>1</sup>
Seyit Onbaşı RES	Çanakkale ilinde bulunan, Ayvacık Elektrik tarafından işletilen ve 10 MWm/10 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
şenköy RES	Hatay ilinde bulunan, Eolos Rüzgâr tarafından işletilen ve 36 MWm/29,794 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
TEDAş	Türkiye Elektrik Dağıtım A.ř.
TEİAş	Türkiye Elektrik İletim A.ř.
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TWs	Terawatt saat
Ulu Enerji	Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.ř.
Ulu RES	Bursa ilinde bulunan, Ulu Yenilenebilir Enerji tarafından işletilen ve 120,40 MWm/120 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali
Yamantürk Ailesi	Müşfik Hamdi Yamantürk ve Tefvik Yamantürk
YBBO	Yıllık Birleşik Büyüme Oranı
YEK	Yenilenebilir enerji kaynakları
YEKA	Yenilenebilir enerji kaynakları alanları
YEKA Yönetmeliği	09.10.2016 tarihli ve 29852 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Yenilenebilir Enerji Kaynakları Yönetmeliği
YEKDEM	Yenilenebilir enerji kaynakları destekleme mekanizması
YEKDEM Yönetmeliği	01.10.2013 tarihli ve 28782 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Belgelendirilmesi ve Desteklenmesine İlişkin Yönetmelik
Yenilenebilir Enerji Kanunu	18.05.2005 tarihli ve 25819 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun

<sup>1</sup> Bu rapor hazırlanırken, PwC tarafından, EPDK, TEİAş, TÜİK, Ulusal Enerji Raporu, EÜAř, IEA, OECD, ETKB, IMF, IRENA gibi kamuya aćık kaynaklardan alınan veriler kullanılmıştır.

KISALTMALAR	TANIMLAR
Yeşilirmak Elektrik	Yeşilirmak Elektrik Perakende Satış A.Ş.
Zeliha RES	Kırklareli ilinde bulunan, Derne Enerji tarafından işletilen ve 25,60 MWm/15 MWe kurulu güce sahip rüzgâr enerji santrali



## 1. Rapor Bilgileri

### Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ile Mogan Enerji Yatırım Holding Anonim Şirketi ("Şirket") arasında 13.09.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III. 62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Sözleşme kapsamında halka arzda lider yatırım kuruluşlarından biri olarak yetkilendirilmiş olan ve 05.10.2015 tarih ve BNK-005 (007) sayılı yetki belgesi ile halka arzda aracılık faaliyetinde bulunma iznine sahip TSKB tarafından hazırlanmıştır.

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

### Etik İlkeler

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

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

## Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket'in 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 tarihli finansal tabloları ile bu finansal tablolara ilişkin Eren Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporlarından, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ile diğer bilgiler ve TSKB'nin analizlerine dayanmaktadır.

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

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonunda sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir. Bu çerçevede TSKB, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

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

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

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

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

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

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

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

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



### **Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayana İlişkin Bilgiler:**

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasını çeşitli yatırım bankalarında 17 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan TSKB Kurumsal Finansman Müdürü Onur Aksoy ve 3 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan Gürkan Yasin Özcanı yönetmiştir.

Onur Aksoy, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 204694), Gürkan Yasin Özcanı, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 920049) sahiptir.

### **Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi**

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Şirket'in ana gelir kaynaklarının büyük çoğunluğu döviz veya dövize bağlı olması dolayısıyla bazlı olması dolayısıyla USD kullanılmıştır. Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 08.12.2023'tür.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının ( 11,33 TL hesaplanmıştır) nominal değeri olan 1 TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

### **Kullanılan Değer Esası**

- Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri,
- Gelir Yaklaşımı için Makul Değer

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Makul Değer sırası 30.1 ve 50.1 uyarınca aşağıda tanımlanmaktadır.

### **Pazar Değeri:**

Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

### **Makul Değer:**

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgilili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyatıdır. Aynı zamanda 50.4 maddesi ile makul değer kullanımına örnek olarak "Payları borsada işlem görmeyen bir işletmede pay sahipliği için makul olan fiyatın belirlenmesi" ifadesi doğrultusunda Gelir Yaklaşımı'nda kullanılmıştır.

## 2. Yönetici Özeti

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

### 2.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi özet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

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

INA Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Bin USD)	İştirak Oranı (%)	İştirak Oranı İtibarıyla Özsermaye Değeri (Bin USD)
Ayvacak Elektrik Üretim A.Ş.	16.052,47	%80,00	12.841,98
Belen Elektrik Üretim A.Ş.	54.328,00	%85,00	46.178,80
Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.	26.378,68	%80,00	21.102,94
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	183.329,17	%80,00	146.663,33
Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.	34.005,43	%85,00	28.904,62
Espiye Elektrik Üretim A.Ş.	15.669,73	%80,00	12.535,79
Gimac Enerji Üretim Ltd. Şti.	15.602,67	%85,00	13.262,27
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	631.911,27	%90,00	568.720,14
İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	70.205,44	%75,00	52.654,08
Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	150.618,11	%85,00	128.025,39
Pokut Elektrik Üretim A.Ş.	16.563,36	%80,00	13.250,68
Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	55.152,98	%80,00	44.122,38
<b>Toplam</b>			<b>1.088.262,40</b>
Taksitlendirilmiş Vergi Borçları*			<b>40.771,99</b>
<b>Toplam Özsermaye Değeri</b>			<b>1.047.490,41</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

\*30.09.2023 tarihli finansal tablolarda yer alan uzun ve kısa vadeli taksitlendirilmiş vergi borçları Net Finansal Borç olarak ele alınmıştır.

## 2.2. Çarpan Analizi

### 2.2.1. Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Mogan'ın özsermaye değeri, Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

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



Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2023 SOA*
Yurt İçi Benzer Şirketler (%75)	8,43x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%25)	10,68x
<b>Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri**</b>	<b>8,99x</b>

\*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

\*\*Medyan

### 2.2.2. Çarpan Analizi Özeti

Mogan'ın çarpan analizi metoduna konu edilen finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizinde Kullanılan FAVÖK Tutarı (Bin USD)	FAVÖK 2023 SOA*
	232.684,9

\*Şirket'in Son 12 aylık FAVÖK tutarı kullanılmıştır.

Mogan'ın özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizlerinden hesaplanan değerlerin özet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi Özeti (Bin USD)	FD/FAVÖK 2023 SOA
<b>Ağırlıklandırma</b>	<b>%100</b>
Firma Değeri	2.092.384
Toplam Net Finansal Borç	951.675*
<b>Öz Sermaye Değeri</b>	<b>1.140.709</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

\*30.09.2023 tarihli Şirket Finansal Tabloları kullanılmıştır.

### 2.3. Değerleme Sonucu

Mogan'ın özsermaye değeri indirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50, halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri*	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.047.490	%50,00	523.745
Piyasa Çarpanları Analizi*	1.140.709	%50,00	570.354
<b>Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri</b>			<b>1.094.100</b>

\* FD/FAVÖK SOA çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ortalamasıdır.

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	1.094.100
07.12.2023 Tarihli TCMB Alış Kuru	28,8740
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin TL)	31.591.031
Ödenmiş Sermaye (TL)	2.230.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	14,17
Halka Arz İskontosu (TL)	%20,0
<b>İskontolu Birim Pay Değeri (TL)</b>	<b>11,33</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### 3. Mogan Hakkında Bilgi

#### Genel Bakış

Şirket, 1980 yılında Ankara'da MOGAN Makine Sanayi A.Ş. adı ile kurulmuştur. 2011 yılında GÜRİŞ grubu altındaki tüm enerji şirketlerini tek çatı altında birleştirme amacıyla şirket ünvanı MOGAN Enerji Yatırım Holding A.Ş. olarak tadil edilmiştir.

Şirket'in faaliyet konusu, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla elektrik enerjisi üretimi ve ticareti alanında faaliyet göstermektedir. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla, Şirket'in iştiraki olarak her biri enerji sektöründeki yatırımları için kurulan toplam 12 adet SPV (özel amaçlı kuruluş) bulunmaktadır. Şirket'in enerji portföyünün tamamı yenilenebilir enerji kaynakları kullanarak elektrik üreten santrallerden oluşmakta olup enerji santrallerinin tamamı ilgili SPV'ler üzerine kayıtlıdır. İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda ana faaliyet konusu olarak aşağıda anlatılanlar, Şirket'in bağlı ortaklıkları aracılığıyla devam eden faaliyetleri de içermektedir.

30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in Türkiye'de faaliyet gösteren 21 adet yenilenebilir enerji santrali bulunmakta olup Şirket'in portföyü 9 adet RES, 8 adet JES ve 4 adet HES'ten oluşmaktadır. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam kurulu gücü 1.024,92 MW olup bu kurulu gücün %66,70'ine denk gelen 683,65 MW'lık kısmını RES'ler, %25,36'sına denk gelen 259,90 MW'lık kısmını JES'ler ve %7,94'üne denk gelen 81,37 MW'lık kısmını ise HES'ler oluşturmaktadır. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla, Şirket'in toplam kurulu gücü Seyit Onbaşı RES'te yapılan kapasite artışı ile birlikte 1.025,52 MW'a ulaşmıştır. Aynı dönem itibarıyla Şirket'in 9 aylık toplam net üretimi 2.750.138 MW olup bu üretimin %44,95'ine denk gelen 1.236.102 MW'lık kısmını RES'ler, %49,02'sine denk gelen 1.348.234 MW'lık kısmını JES'ler ve %6,03'üne denk gelen 165.802 MW'lık kısmını ise HES'ler oluşturmaktadır.



30 Eylül 2023 ve 30 Eylül 2022 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemler ile 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren yıllar itibarıyla Şirket üretmiş olduğu elektriğin sırasıyla %83,97, %86,36, %86,96, %80,58 ve %85,14'ünü YEKDEM kapsamında satmıştır. YEKDEM kapsamındaki satışların herhangi bir fiyat riski olmamakla birlikte, elde edilen gelir üretilen elektrik miktarına bağlıdır. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in santrallerin kurulu güçlerine göre ağırlıklandırılmış ortalama kalan YEKDEM süresi 2,91 yıldır.

Şirket, yenilenebilir enerji sektörünün önde gelen yatırımcılarından biri konumundadır ve 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Türkiye'nin en büyük jeotermal elektrik enerjisi üretimine sahip grubu konumuna gelmiştir.

Kaynak: EPIAŞ Şeffaflık Platformu: <https://seffaflik.epias.com.tr/transparency/uretim/gerceklesen-uretim/gercek-zamanli-uretim.xhtml>. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam gelirinin %45,91'si RES'lerden, %47,27'si JES'lerden, %4,28'i HES'lerden ve %2,54'ü ise Mogan Enerji (solo)'den elde edilen gelir oluşturmaktadır.

#### Sermaye ve Ortaklık Yapısı:

Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin halka arz sonucunda sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Hissedar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)
GÜRİŞ İnşaat ve Mühendislik A.Ş.	136.476.000	A	6,12	136.476.000	A	5,59
	131.124.000	B	5,88	131.124.000	B	5,37
Tevfik Yamantürk	500.412.000	A	22,44	500.412.000	A	20,51
	480.788.000	B	21,56	454.524.500	B	18,63
Müşfik Hamdi Yamantürk	500.412.000	A	22,44	500.412.000	A	20,51
	480.788.000	B	21,56	454.524.500	B	18,63
Halka Açık	-	-	-	262.635.000	B	10,76
<b>TOPLAM</b>	<b>2.230.000.000</b>		<b>100%</b>	<b>2.440.108.000</b>		<b>100%</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

#### Tarihçe ve Kurumsal Yapı:

1980	
<b>Mogan Enerji</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Şirket İdris Yamantürk tarafından 1980 yılında Ankara'da MOGAN Makine Sanayi A.Ş. adı ile kurulmuştur.</li> </ul>
1997	
<b>Mogan Enerji</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Şirket ünvanı MOGAN Yatırım Holding A.Ş. olarak tadil edilmiştir.</li> </ul>
1999	
<b>Mogan Enerji</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gürmat Enerji Yatırım ve Ticaret Ltd Şti ("Gürmat Enerji") GÜRİŞ Grubu ortaklığında kurulmuştur.</li> </ul>
2003	
<b>Mogan Enerji</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Belen Elektrik Üretim A.Ş. ("Belen Elektrik") GÜRİŞ Grubu'nun iştiraki olmuştur.</li> </ul>
2004	
<b>Mogan Enerji</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gürmat Enerji'nin ünvanı Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. ("Gürmat Elektrik") olarak değişmiştir.</li> </ul>



2008	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hatay ili, Belen ilçesi sınırları içinde; toplam gücü 30 MWe ile öngörülen yıllık üretim miktarı 94.900.000 kWh/yıl olacak Belen RES'in yapımına başlandı.</li> </ul>
2009	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Belen RES (30 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Gürmat Elektrik'in ilk santrali olan Galip Hoca JES (47,40 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Hatay Şenköy'de 26 MW'lık rüzgar santrali lisansına sahip olan Şenköy RES'in yatırımcısı Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş. ("Eolos Rüzgar") satın alınarak Şirket bünyesine dahil edilmiştir.</li> </ul>
2010	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>GÜRİŞ Grubu firmalarına (Bordo Elektrik ve Gürenerji Elektrik) ve Şirket ortaklarından Müşfik Hamdi Yamantürk ve Tevfik Yamantürk'e ait bir kısım hisselerin MOGAN Enerji'ye devri ile Şirket'in Eolos Rüzgar'daki nihai pay oranı %85'e ulaşmıştır. Gürmat Elektrik'te Müşfik Hamdi Yamantürk'e ait %5'lik pay oranının MOGAN Enerji'ye devri ile Şirket'in Gürmat Elektrik'teki nihai payı %85'ten %90'a ulaşmıştır.</li> <li>Belen RES'in kurulu gücü 6 MW arttırılmıştır.</li> </ul>
2011	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>2010 yılına doğru tüm enerji üretim şirketlerini GÜRİŞ Grubu çatısı altında başka bir holding şirketinde toplama fikri ortaya çıkmıştır. 2011 yılının sonunda MOGAN Yatırım Holding A.Ş. bu amaç için tayin edilmiş ve şirket ünvanı MOGAN Enerji Yatırım Holding A.Ş. olarak tadil edilmiştir.</li> <li>Afyon Dinar'da 50 MW'lık rüzgar santrali lisansına sahip olan Albay Çiğiltepe RES'in (eski adı Dinar RES) yatırımcısı Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş., ("Olgu Enerji") satın alınarak Şirket bünyesine dahil edilmiştir. Şirket'in, Olgu Enerji'deki pay sahipliği oranı %85'tir.</li> </ul>
2012	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Şenköy RES (27 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Albay Çiğiltepe RES (16,10 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Gürmat Elektrik, ICCI 2012 (Uluslararası Enerji ve Çevre Fuarı ve Konferansı) 'Enerji Oscar'ı ödülünü almıştır.</li> <li>Bu tarih itibarıyla GÜRİŞ İnşaat, GÜRİŞ Holding ve Şirket ortaklarından Müşfik Hamdi Yamantürk ve Tevfik Yamantürk'ün bir kısım paylarının MOGAN Enerji'nin Belen Elektrik'teki payına devredilmesi ile birlikte Şirket'in Belen Elektrik'teki pay sahipliği oranı %85'e ulaşmıştır.</li> </ul>



2013	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. ("Derne Enerji") satın alınarak Şirket bünyesine dahil edilmiştir. Bu satın alma ile Şirket; Edirne bölgesindeki 48 MW'lık Kanije RES, Kırklareli bölgesindeki 15 MW'lık Zeliha RES ve Muğla bölgesindeki 70 MW'lık Fatma RES'in lisanslarının yeni sahibi olmuştur.</li> <li>Ankara/Kalecik'de yer alan Çeşmebaşı HES (8,60 MW) GÜRIŞ Holding tarafından satın alınarak GÜRIŞ Grubu bünyesine dahil edilmiştir. Albay Çiğiltepe RES'in kurulu gücü 62,10 MW arttırılmıştır.</li> <li>Belen RES'in kurulu gücü 12 MW arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 48 MW'a ulaşmıştır.</li> </ul>
2014	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ürettiği enerji miktarları bakımından Türkiye'nin en büyük jeotermal santralinin (Kaynak: EPIAŞ Şeffaflık Platformu: <a href="https://seffalik.epias.com.tr/transparency/uretim/gerceklesen-uretim/gercek-zamanli-uretim.xhtml">https://seffalik.epias.com.tr/transparency/uretim/gerceklesen-uretim/gercek-zamanli-uretim.xhtml</a>). ikinci ünitesi olan Efe II JES (22,5 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Albay Çiğiltepe RES'in kurulu gücü 36,80 MW arttırılmıştır.</li> <li>Şenköy RES'in kurulu gücü 9 MW arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 36 MW'a ulaşmıştır.</li> </ul>
2015	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Önceki ünvanı; Yuva Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. olan Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. ("Ulu Enerji") satın alınarak GÜRIŞ Grup bünyesine dahil edilmiştir.</li> <li>Pokut Elektrik Üretim A.Ş. ("Pokut Elektrik")'ye ait Arpa HES (32,919 MW) Balcılar Enerji Üretim A.Ş. ("Balcılar Enerji") tarafından satın alınarak GÜRIŞ Grubu bünyesine dahil edilmiştir.</li> <li>Kanije RES (6,4 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Efe III (22,5 MW), Efe IV (22,5 MW) ve Efe I JES (47,4 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> </ul>
2016	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giresun/Espiye'de yer alan Akköy-Espiye HES (14,07 MW) ve Sivas/Şarkışla'da yer alan Çermikler HES (25,78 MW) satın alınarak Şirket bünyesine dahil edilmiştir.</li> <li>Kanije RES'in kurulu gücü 57,6 MW arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 64 MW'a ulaşmıştır.</li> <li>Zeliha RES (25,6 MW) ve Fatma RES (38,4 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Albay Çiğiltepe RES'in kurulu gücü 57,75 MW arttırılmıştır</li> </ul>

2017	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kocatepe RES'in yatırımcısı İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. ("İzdem Enerji") satın alınarak Şirket bünyesine dahil edilmiştir.</li> <li>Efe VI JES (22,6 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Albay Çiğiltepe RES'in kurulu gücü 27,5 MW arttırılmıştır. Böylece Türkiye'nin tek bir lokasyonda kurulu dördüncü büyük rüzgar enerjisi santrali olan Albay Çiğiltepe RES'in toplam kurulu gücü 200,25 MW'a ulaşmıştır.</li> <li>Fatma RES'in kurulu gücü 41,6 MW arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 80 MW'a ulaşmıştır.</li> <li>Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. ("Ayvacık Elektrik")'ye ait Seyit Onbaşı RES (9,4 MW) satın alınarak Şirket bünyesine dahil edilmiştir.</li> </ul>
2018	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efe VII JES (25 MW) elektrik üretimine geçmiştir. Böylece Şirket'in jeotermal enerji santrallerinin toplam kurulu gücü 209,90 MW'a ulaşmıştır.</li> </ul>
2019	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kocatepe RES (48 MW) elektrik üretimine geçmiştir.</li> </ul>
2020	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kocatepe RES'in kurulu gücü 52 MW arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 100 MW'a ulaşmıştır.</li> <li>Efe VIII JES (25 MW) Aralık 2020 itibarıyla elektrik üretimine geçmiştir.</li> <li>Ulu RES (7 MW) Aralık 2020 itibarıyla elektrik üretimine geçmiştir.</li> </ul>
2021	
Mogan Enerji	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efe VIII JES'in kurulu gücü Aralık 2021 itibarıyla 25 MW arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 50 MW'a ulaşmıştır. Şirket'in jeotermal enerji santrallerinin toplam kurulu gücü ise 259,90 MW'a ulaşmıştır.</li> <li>Ulu RES'in kurulu gücü Kasım-Aralık 2021 itibarıyla 29.4 MW arttırılmıştır.</li> <li>Bünyesinde Çeşmebaşı HES (8,6 MW)'i bulunduran Gimak Enerji Üretim Ltd Şti ("Gimak Enerji")'nin, GÜRİŞ Holding'e ait olan %85 oranındaki payları Şirket'e devredilmiştir.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bünyesinde Arpa HES (32,92 MW)'i bulunduran Pokut Elektrik'in, GÜRIŞ Grubu firması olan Balcılar Enerji'ye ait olan %80 pay oranı, MOGAN Enerji'nin Pokut Elektrik'te olan payına devredilmiştir.</li> <li>GÜRIŞ İnşaat'ın ve Şirket ortaklarından Müşfik Hamdi Yamantürk ve Tevfik Yamantürk'e ait bir kısım hisselerin MOGAN Enerji'ye devri ile Şirket'in Ulu Enerji'deki nihai pay oranı %80'e ulaşmıştır.</li> <li>Şirket ortaklarından Müşfik Hamdi Yamantürk ve Tevfik Yamantürk'e ait bir kısım payların İzdem Enerji'deki MOGAN Enerji'nin payına devri ile Şirket'in İzdem Enerji'deki nihai pay oranı %75'e ulaşmıştır.</li> <li>GÜRIŞ Grubu firması olan GÜRIŞ İnşaat'ın mevcut paylarının bir kısmının aşağıda belirtilen bağlı ortaklıklardaki MOGAN Enerji payına devirleri ile bu şirketlerdeki payların çoğunluğu Şirket'e geçmiştir.</li> <li>Ayvacık Elektrik: GÜRIŞ İnşaat'ın %45'lik payları Mogan Enerji'ye devredilmiştir. Böylelikle, Ayvacık Elektrik'te Şirket'in nihai pay oranı %80'e ulaşmıştır.</li> <li>Çermikler Elektrik: GÜRIŞ İnşaat'ın %45'lik payları Mogan Enerji'ye devredilmiştir. Böylelikle, Çermikler Elektrik'te Şirket'in nihai pay oranı %80'e ulaşmıştır.</li> <li>Espiye Elektrik: GÜRIŞ İnşaat'ın %28'lik payları Mogan Enerji'ye devredilmiştir. Böylelikle, Espiye Elektrik'te Şirket'in nihai pay oranı %80'e ulaşmıştır.</li> <li>Derne Enerji: GÜRIŞ İnşaat'ın %77'lik payları Mogan Enerji'ye devredilmiştir. Böylelikle, Derne Enerji'de Şirket'in nihai pay oranı %80'e ulaşmıştır.</li> </ul>
<b>2022</b>	
<b>Mogan Enerji</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ulu RES'in kurulu gücü Ocak 2022 itibarıyla 8,4 MW, Haziran-Ağustos 2022 itibarıyla 29,4 MW ve Eylül-Aralık 2022 itibarıyla 46,2 MW arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 120,4 MW'a ulaşmıştır.</li> </ul>
<b>2023</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Seyit Onbaşı RES'in kurulu gücü Ekim 2023 itibarıyla 0,6 MWm/1 MWe arttırılmıştır. Böylece toplam kurulu gücü 10 MWm/10 MWe'ye ulaşmıştır. Şirket'in toplam kurulu gücü ise 1.025,52 MW'a ulaşmıştır.</li> </ul>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

#### Şirket'in Santrallerine İlişkin Bilgiler

Şirket'in portföyü 9 adet RES, 8 adet JES ve 4 adet HES olmak üzere 21 adet Yenilenebilir Enerji Santralinden oluşmaktadır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in santrallerine ilişkin temel bilgiler yer almaktadır.



Santralin Adı	İli	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	2022 yılı Net Üretim Miktarı (Gwh)	İşletmeye Alındığı Tarih	YEKDEM'den Son Faydalanma Tarihi	Lisans Bitiş Süreleri
<b>Rüzgar</b>							
Kaniye RES	Erdi-ne-Tekirdağ	64	48	202	Ekim 2015	Aralık 2025	2011+49 Yıl
Seyit Onbaşı RES	Çanakkale	10	10	35	Ekim 2011	Aralık 2021	2007+49 Yıl
Fatma RES	Muğla	80	70	217	Ekim 2016	Aralık 2026	2011+49 Yıl
Zeliha RES	Kırklareli	25,6	15	80	Temmuz 2016	Aralık 2026	2011+49 Yıl
Kocatepe RES	Afyonkarahisar	100	88	205	Eylül 2019	Aralık 2029	2011+49 Yıl
Albay Çiğiltepe RES	Afyonkarahisar	200,25	172,6	494	Aralık 2012	Aralık 2023	2011+49 Yıl
Ulu RES	Bursa	120,4	120	185	Aralık 2020	Aralık 2031	2011+49 Yıl
Belen RES	Hatay	48	48	122	Ekim 2009	Aralık 2019	2006+49 Yıl
Şenköy RES	Hatay	36	29,794	95	Mayıs 2012	Aralık 2022	2008+49 Yıl
<b>Jeotermal</b>							
Galip Hoca JES	Aydın	47,4	47,4	301	Nisan 2009	Aralık 2019	2004+45 Yıl
Efe I JES	Aydın	47,4	47,4	308	Ağustos 2015	Aralık 2024	28.11.2041
Efe II JES	Aydın	22,5	22,5	180	Ekim 2014	Aralık 2024	28.11.2041
Efe III JES	Aydın	22,5	22,5	176	Mart 2015	Aralık 2024	28.11.2041
Efe IV JES	Aydın	22,5	22,5	185	Temmuz 2015	Aralık 2024	28.11.2041
Efe VI JES	Aydın	22,6	22,6	184	Ağustos 2017	Aralık 2027	2017+17 Yıl**
Efe VII JES	Aydın	25	25	199	Ekim 2018	Aralık 2028	2018+16 Yıl**
Efe VIII JES	Aydın	50	50	408	Aralık 2020	Aralık 2031	01.04.2034**



Hidroelektrik							
Akköy-Espiye HES	Giresun	14,07	13,368	39	Şubat 2012	Aralık 2023	06.09.2056
Arpa HES	Artvin	32,919	32,412	53	Ağustos 2012	Aralık 2022	2008+49 Yıl
Çeşmebaşı HES	Kırkkâle	8,6	8,2	31	Ocak 2011	Aralık 2021	2007+49 Yıl
Çermikler HES	Sivas	25,78	25	45	Aralık 2013	Aralık 2024	2009+49 Yıl

Kaynak: Şirket İzahnamesi

\* Kocatepe RES Lisans Tesis Toplam Kurulu Gücü 132,5 MWm/88 MWe dir. 32,5 MW Kocatepe-Hibrit GES Projesi bu lisans kapsamında yapılacaktır

\*\* İlgili lisans süreleri uzatılabilir niteliktedir.

### Şirket'in RES Portföyü:

#### Kaniye RES

Kaniye RES, 64 MWm/48 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Kaniye RES'in kurulu güç oranı %9,36'dır. Kaniye RES 31 Aralık 2025 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir, tam yıl işletmede olunan yıllarda ortalama üretim miktarı yaklaşık 198 GWh'dir. Kaniye RES için üretim lisansı 2011'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir. Kaniye RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2017'dir. Kaniye RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (6 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 198 GWh'dir.

#### Seyit Onbaşı RES

Seyit Onbaşı RES, 9,4 MWm/9 MWe olan kurulu gücünü 20 Ekim 2023 itibarıyla kapasite artışı yaparak 10MWm/10MWe'ye çıkarmıştır. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Seyit Onbaşı RES'in kurulu güç oranı %1,38'dir. Seyit Onbaşı RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2019'dur. Seyit Onbaşı RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (4 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 35 GWh'dir. Seyit Onbaşı RES için üretim lisansı 2007'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### Fatma RES

Fatma RES, 80 MWm/70 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Fatma RES'in kurulu güç oranı %11,70'tir. Fatma RES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2026 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Fatma RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2018'dir. Fatma RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (5 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 202 GWh'dir. Fatma RES için üretim lisansı 2011'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### Zeliha RES

Zeliha RES, 25,60 MWm/15 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Zeliha RES'in kurulu güç oranı %3,74'tür. Zeliha RES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2026 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya

devam edecektir. Zeliha RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2017'dir. Zeliha RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (6 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 79 GWh'dir. Zeliha RES için üretim lisansı 2011'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### **Kocatepe RES**

Kocatepe RES, 100 MWm/88 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Kocatepe RES'in kurulu güç oranı %14,63'tür. Kocatepe RES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2029 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Kocatepe RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2021'dir. Kocatepe RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (2 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 203 GWh'dir. Kocatepe RES için üretim lisansı 2011'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### **Albay Çiğiltepe RES**

Albay Çiğiltepe RES, 200,25 MWm/172,6 MWe kurulu güce sahip olup Türkiye'nin tek bir lokasyonda kurulu dördüncü büyük rüzgâr enerjisi santralidir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Albay Çiğiltepe RES'in kurulu güç oranı %29,29'dur. Albay Çiğiltepe RES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2023 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Albay Çiğiltepe RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2017'dir. Albay Çiğiltepe RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (6 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 484 GWh'dir. Üretim lisansı 2011'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### **Ulu RES**

Ulu RES, 120,40 MWm/120 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Ulu RES'in kurulu güç oranı %17,61'dir. Ulu RES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2031 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Ulu RES 2023 yılında tam yıl işletmede olacak olup 30 Eylül 2023 itibarıyla üretim rakamı yaklaşık 231 GWh'dir, üretim lisansı 2011'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### **Belen RES**

Belen RES, 48 MWm/48 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Belen RES'in kurulu güç oranı %7,02'dir. Belen RES'in YEKDEM süresi Aralık 2019'da sona ermiş olup 2020 yılından itibaren ürettiği elektrik spot elektrik piyasasında satılmaktadır. Belen RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2014'dür. Belen RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda ortalama üretim (9 yıl) miktarı yaklaşık 128 GWh'dir, üretim lisansı 2006'da verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### **Şenköy RES**

Şenköy RES, 36 MWm/29,794 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam RES kurulu gücü içerisinde Şenköy RES'in kurulu güç oranı %5,27'dir. Şenköy RES'in YEKDEM süresi Aralık 2022'de sona ermiş olup 2023 yılından itibaren ürettiği elektrik spot elektrik piyasasında satılmaktadır. Şenköy RES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2015'dir. Şenköy RES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (8 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 88 GWh'dir, üretim lisansı 2008'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.



### **Şirket'in JES Portföyü:**

Şirket, ürettiği enerji miktarları bakımından Türkiye'nin en büyük, toplam kurulu güç bakımından ise Türkiye'nin ikinci büyük jeotermal elektrik enerjisi santraline sahiptir (Kaynak: EPIAŞ). 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla sona eren döneme emre amadelik ortalaması %98,41 olarak gerçekleşmiştir. 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam 259,90 MW kurulu güce sahip jeotermal enerji santralleri Galip Hoca JES, Efeler JES (Efe I, Efe II, Efe III, Efe IV), Efe VI JES, Efe VII JES ve Efe VIII JES Avrupa'nın en büyükleri arasındadır.

### **Galip Hoca JES**

Galip Hoca JES, 47,40 MWm/47,40 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam JES kurulu gücü içerisinde Galip Hoca JES'in kurulu güç oranı %18,24'tür. Galip Hoca JES'in YEKDEM süresi Aralık 2019'da sona ermiş olup 2020 yılından itibaren ürettiği elektrik spot elektrik piyasasında satılmaktadır. Galip Hoca JES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2010'dur. Galip Hoca JES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (13 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 317 GWh'dir, üretim lisansı 2004'te verilmiş olup 45 yıl geçerlidir.

### **Efeler JES**

Efe I-II-III-IV JES'lerinden oluşan Efeler JES, 114,90 MWm/114,90 MWe kurulu güce sahiptir. Efeler JES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2024 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Efeler JES'in (Efe I-II-III-IV JES) tam kapasite üretime başladığı yıl 2016'dır. Efeler JES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (7 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 888 GWh'dir. Efeler JES için üretim lisansı 28 Kasım 2041 tarihine kadar geçerlidir.

### **Efe VI JES**

Efe VI JES, 22,60 MWm/22,60 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam JES kurulu gücü içerisinde Efe VI JES'in kurulu güç oranı %8,70'tir. Efe VI JES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve JES 31 Aralık 2027 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Efe VI JES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2018'dir. Efe VI JES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda (5 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 187 GWh'dir. Efe VI JES için üretim lisansı 2017'de verilmiş olup 17 yıl geçerli ve uzatılabilir niteliktedir.

### **Efe VII JES**

Efe VII JES, 25,00 MWm/25,00 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam JES kurulu gücü içerisinde Efe VII JES'in kurulu güç oranı %9,62'dir. Efe VII JES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2028 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Efe VII JES'in tam kapasite üretime başladığı yıl 2019'dur. Tam yıl işletmede olunan yıllarda (4 yıl) ortalama üretim miktarı yaklaşık 202 GWh'dir. Efe VII JES için üretim lisansı 2018'de verilmiş olup 16 yıl geçerli ve uzatılabilir niteliktedir.

### **Efe VIII JES**

Efe VIII JES, 50,00 MWm/50,00 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam JES kurulu gücü içerisinde Efe VIII JES'in kurulu güç oranı %19,24'tür. Efe VIII JES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2031 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Efe VIII JES 2022 yılında tam yıl işletmede olmuş olup 30 Eylül 2023 itibarıyla üretim rakamı



yaklaşık 310 GWh'dir. Efe VIII JES için üretim lisansı 1 Nisan 2034 tarihine kadar geçerli ve uzatılabilir niteliktedir.

#### **Şirket'in HES Portföyü:**

30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in HES'leri Şirket'in toplam kurulu gücünün %7,94'ünü oluşturmaktadır. Şirket'in portföyünde "nehir tipi" ve "rezervuarlı" HES'ler bulunmaktadır. 30 Eylül 2023 itibarıyla HES'lerden oluşan kurulu gücün %68'i (55,6 MW) "nehir tipi" HES'lerden ve %32'si ise (25,8 MW) "rezervuarlı" HES'ten sağlanmıştır.

#### **Nehir Tipi HES'ler**

Nehir tipi HES'lerde ana kaynağından regüle edilen suyun su iletim tüneli/su iletim kanalı ile yükleme havuzuna taşınarak cebri boru hattı ile basınçlandırılmış suyun türbine iletilmesi ile elektrik üretilmektedir. Ayrıca nehir tipi HES'lerde iletim tüneli ya da kanalı olmaksızın regüle yapı içerisinde cebri boru ile basınçlı suyun türbine aktarılması yolu ile de elektrik üretimi gerçekleştirilmektedir. Akköy-Espiye HES, Arpa HES ve Çeşmebaşı HES'te su iletim tüneli ya da kanalı ile elektrik üretimi yapılmaktadır.

#### **Rezervuarlı HES'ler**

Rezervuarlı HES'ler, bir setin gerisinde su gövdesi oluşturulup elektrik üretmek amacıyla bu suyun kontrollü bir biçimde serbest bırakılması ilkesiyle çalışmaktadır. Barajdan bırakılan su, türbinlerden geçerek elektrik üretmek için jeneratörleri harekete geçirir. Sudan elde edilen enerji, suyun hacmine ve suyun kaynağı ile sistemi terk ettiği nokta arasındaki yükseklik farkına bağlıdır.

#### **Akköy-Espiye HES (Nehir Tipi)**

Akköy-Espiye HES, 14,07 MWm/13,368 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam HES kurulu gücü içerisinde Akköy-Espiye HES'in kurulu güç oranı %17,29'dur. Akköy-Espiye HES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2023 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Akköy-Espiye HES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda ortalama üretim miktarı yaklaşık 39 GWh'dir. Akköy-Espiye HES için üretim lisansı 6 Eylül 2056 tarihine kadar geçerlidir.

#### **Arpa HES**

Arpa HES, 32,919 MWm/32,412 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam HES kurulu gücü içerisinde Arpa HES'in kurulu güç oranı %40,46'dır. Arpa HES'in YEKDEM süresi Aralık 2022'de sona ermiş olup 2023 yılından itibaren ürettiği elektrik spot elektrik piyasasında satılmaktadır. Arpa HES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda ortalama üretim miktarı yaklaşık 48 GWh'dir, üretim lisansı 2008'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

#### **Çeşmebaşı HES**

Çeşmebaşı HES, 8,6 MWm/8,2 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam HES kurulu gücü içerisinde Çeşmebaşı HES'in kurulu güç oranı %10,57'dir. Çeşmebaşı HES'in YEKDEM süresi Aralık 2021'de sona ermiş olup 2022 yılından itibaren ürettiği elektrik spot elektrik piyasasında satılmaktadır. Çeşmebaşı HES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda ortalama üretim miktarı yaklaşık 35 GWh'dir, üretim lisansı 2007'de verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

## Çermikler HES

Çermikler HES, 25,78 MWm/25 MWe kurulu güce sahiptir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket'in toplam HES kurulu gücü içerisinde Çermikler HES'in kurulu güç oranı %31,68'dir. Çermikler HES'in ürettiği elektrik YEKDEM kapsamında satılmaktadır ve 31 Aralık 2024 tarihine kadar YEKDEM'den yararlanmaya devam edecektir. Çermikler HES'in tam yıl işletmede olunan yıllarda ortalama üretim miktarı yaklaşık 50 GWh'dir, Çermikler HES için üretim lisansı 2009'da verilmiş olup 49 yıl geçerlidir.

## Elektriğin Satışı

Şirket, ürettiği elektriği aşağıda detaylı olarak açıklanacağı üzere YEKDEM kapsamında ya da yine aşağıda detayları ve usulü yer alan spot elektrik piyasasında satmaktadır.

Aşağıdaki tabloda 30 Eylül 2023 ve 30 Eylül 2022 tarihlerinde sona eren dokuz aylık dönemler, 30 Eylül 2022-30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki son on iki aylık dönem ile 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2021 ve 30 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren yıllar için YEKDEM ve spot elektrik piyasasında satışı yapılan üretimler gösterilmiştir:

	31.12.2022		31.12.2021 (*)		31.12.2020 (**)		30-Eylül 2022-30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki 12 aylık döneme ait		30.09.2023		30.09.2022	
	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretimin yüzdesi olarak %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretimin yüzdesi olarak %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretimin yüzdesi olarak %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretimin yüzdesi olarak %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretimin yüzdesi olarak %	Toplam Üretim (GWh)	Toplam Üretimin yüzdesi olarak %
<b>YEKDEM Satışları</b>												
RES	1.477	%39,47	1.376	%40,28	1.195	%38,93	1.404	%38,38	1.047	%38,06	1.120	%39,50
JES	1.640	%43,82	1.270	%37,19	1.280	%41,72	1.597	%43,67	1.170	%42,53	1.212	%42,77
HES	137	%3,67	106	%3,11	138	%4,49	115	%3,14	93	%3,38	116	%4,08
<b>Toplam</b>	<b>3.254</b>	<b>%86,96</b>	<b>2.752</b>	<b>%80,58</b>	<b>2.613</b>	<b>%85,14</b>	<b>3.116</b>	<b>%85,19</b>	<b>2.310</b>	<b>%83,97</b>	<b>2.448</b>	<b>%86,35</b>
<b>Spot Elektrik Piyasası Satışları</b>												
RES	156	%4,18	156	%4,56	132	%4,31	214	%5,84	189	%6,89	132	%4,66
JES	301	%8,04	508	%14,86	324	%10,55	253	%6,93	178	%6,50	226	%7,98
HES	31	%0,82	-	-	-	-	75	%2,04	73	%2,64	28	%1,01
<b>Toplam</b>	<b>488</b>	<b>%13,04</b>	<b>664</b>	<b>%19,42</b>	<b>456</b>	<b>%14,86</b>	<b>542</b>	<b>%14,81</b>	<b>440</b>	<b>%16,03</b>	<b>386</b>	<b>%13,65</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>3.742</b>	<b>%100,00</b>	<b>3.416</b>	<b>%100,00</b>	<b>3.069</b>	<b>%100,00</b>	<b>3.658</b>	<b>%100,00</b>	<b>2.750</b>	<b>%100,00</b>	<b>2.834</b>	<b>%100,00</b>

(\*) Daha önce GÜRIŞ Holding A.Ş. bünyesinde yer alan Gimak Enerji Üretim Ltd Şti'nin %85 hissesi 05.08.2021 tarihinde MOGAN Enerji Yatırım Holding A.Ş. tarafından satın alınmıştır. Ticaret siciline tescil tarihi; 09.08.2021'dir. Bu nedenle Çeşmebaşı HES'in 2021 Ağustos ayından önceki aylara ait üretimleri hariç tutulmuştur.

(\*\*) Daha önce GÜRIŞ Holding A.Ş. bünyesinde yer alan Gimak Enerji Üretim Ltd Şti'nin %85 hissesi 05.08.2021 tarihinde MOGAN Enerji Yatırım Holding A.Ş. tarafından satın alınmıştır. Ticaret siciline tescil tarihi; 09.08.2021'dir. Bu nedenle Çeşmebaşı HES'in 2020 yılına ait üretimleri hariç tutulmuştur.



### Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM)

YEKDEM, yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim faaliyeti gösteren üretim lisansı sahibi tüzel kişilerin Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği kapsamında enerji kaynaklarından üretim yaparak, bölgelerinde buldukları görevli tedarik şirketleri aracılığıyla faydalanabileceği bir destekleme mekanizmasıdır.

30.06.2021'den önce ve sonra işletmeye alınan santrallerin tabi olduğu YEKDEM fiyatlarına ilişkin tablo aşağıda verilmektedir. 30.06.2021 öncesi işletmeye giren tüm santralleri için YEKDEM süresi 10 yıl olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte daha sonraki dönemde bazı santral tipleri için YEKDEM süresi uzatılmıştır.

Aşağıdaki tabloda YEKDEM teşvik fiyatı ve YEKDEM'den yararlanan ilgili santrallerin her biri için yararlanma süresinin sona erdiği tarihler gösterilmektedir.

Santral	YEKDEM Fiyatının Geçerli Olduğu Yıl	YEKDEM Fiyatı (ABD Doları/MWh)	YEKDEM Bitiş Tarihi
<b>Rüzgar</b>			
Albay Çiğiltepe RES	2014-2018	78,0	31.12.2023
	2019-2023	73,0	
Kaniye RES	2016-2020	79,0	31.12.2025
	2021-2025	73,0	
Zeliha RES	2017-2021	79,0	31.12.2026
	2022-2026	73,0	
Fatma RES	2017-2021	79,0	31.12.2026
	2022-2026	73,0	
Kocatepe RES	2020-2024	94,0	31.12.2029
	2025-2029	73,0	
Ulu RES	2022-2026	94,0	31.12.2031
	2027-2031	73,0	
<b>Jeotermal</b>			
Efe I JES	2015-2024	105,0	31.12.2024
Efe II JES	2015-2024	105,0	31.12.2024
Efe III JES	2015-2024	105,0	31.12.2024
Efe IV JES	2015-2024	105,0	31.12.2024



Efe VI JES	2018	116,0	31.12.2027
	2019-2022	118,0	
	2023-2027	105,0	
Efe VII JES	2019-2023	118,0	31.12.2028
	2024-2028	105,0	
Efe VIII JES	2022-2026	125,0	31.12.2031
	2027-2031	105,0	
<b>Hidroelektrik</b>			
Akköy-Espiye HES	2016-2023	73	31.12.2023
Çermikler HES	2016-2024	73	31.12.2024

Kaynak: Şirket İzahnamesi

### Spot Elektrik Piyasası

YEKDEM'e tabi bir yenilenebilir enerji santralının YEKDEM'den yararlanma süresi, işletmeye alınma tarihinden itibaren on yılın sonunda sona ermektedir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla, Galip Hoca, Belen RES, Şenköy RES, Seyit Onbaşı RES, Arpa HES ve Çeşmebaşı HES'in ürettiği elektriğin tamamı spot elektrik piyasasında satılmaktadır. Bu kapsamda Şirket'in yukarıda belirtilen, işletmeye geçen fakat bir sonraki takvim yılına kadar geçen sürede ürettiği elektriği spot piyasaya satan santralleri de dahil olmak üzere 30 Eylül 2023, 30 Eylül 2022, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren dönemlerde Şirket'in ürettiği elektriğin sırasıyla %16,03, %13,65, %14,86, %19,42 ve %13,04'i spot elektrik piyasasında satılmıştır.

### Karbon Varlıkları Piyasası

Karbon sertifikası için, çoğu enerji santralının karbon varlıklarını geliştirme süreci, Gönüllü Karbon Standardına ve/veya Golden Standard'a uygun olarak devam ettirilmektedir. 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla, Şirket'in santrallerinden Belen RES Golden Standard'ı; Fatma RES ile Çermikler HES ise Gönüllü Karbon Standardı ("VCS") sertifikasına sahiptir.

Şirket'in diğer tesislerine ilişkin karbon varlıklarını geliştirme süreci başlatılmış olup aşağıdaki tabloda sürece ilişkin bilgiler yer almaktadır:

Santral	Standart	Süreç
Belen RES	GS	Karbon Kredisi oluşturma sürecinde
Şenköy RES	GS	İzleme sürecinde
Albay Çiğiltepe RES	GS	Karbon Kredisi oluşturma sürecinde
Albay Çiğiltepe RES	GCC	Kayıt sürecinde
Kocatepe RES	GS	İzleme sürecinde
Kaniye RES	ICR	Kayıt sürecinde
Zeliha RES	GCC	Kayıt sürecinde
Fatma RES	VCS	Karbon Kredisi oluşturma sürecinde

Çermikler HES	VCS	Karbon Kredisi oluşturma sürecinde
Ulu RES	GCC	Kayıt sürecinde

GS: Golden Standard

VCS: Voluntary Carbon Standard

GCC: Global Carbon Council

ICR: International Carbon Registry

Aşağıdaki tabloda Şirket'in 2014-2022 yılları arasında elde ettiği Karbon Gelirlerine ilişkin bilgiye yer verilmiştir.

YIL	STANDART	SANTRAL	SATILAN MİKTAR (TON)	BİRİM SATIŞ FİYATI	SATIŞ BİRİMİ	TOPLAM SATIŞ FİYATI	TOPLAM SATIŞ BİRİMİ
2014	GS	BELEN RES	167,67	2,98	EURO	500.000,00	EURO
2019	GS	BELEN RES	50,00	0,70	EURO	35.000,00	EURO
2019	GS	BELEN RES	123,00	0,34	EURO	41.820,00	EURO
2019	VCS	CERMİKLER HES	46,06	0,33	DOLAR	15.199,80	DOLAR
2020	GS	BELEN RES	90,06	0,50	EURO	45.029,50	EURO
2021	GS	BELEN RES	50,01	0,50	EURO	25.005,00	EURO
2021	GS	BELEN RES	157,83	0,67	EURO	105.748,78	EURO
2021	GS	BELEN RES	52,22	0,82	EURO	42.717,60	EURO
2022	VCS	FATMA RES	20,64	7,20	EURO	148.636,80	EURO
2022	VCS	FATMA RES	6,44	7,20	EURO	46.339,20	EURO
2022	VCS	FATMA RES	50,00	5,70	EURO	285.000,00	EURO

Son yıllarda hem bazı ülkeler hem de uluslararası birçok kuruluş, 2040 veya 2050 yıllarında "net sıfır karbon (net zero carbon)" hedefi belirlemişlerdir. Bu hedefler ile ülkeler ve kuruluşlar düşük karbonlu uygulamalara geçme konusunda taahhüt vermekte, bu uygulamalar sonucunda kalan karbon emisyonunu da gönüllü karbon piyasasından temin edebilecekleri karbon azaltım sertifikaları ile dengeleyerek "net sıfır karbon" hedefine ulaşmayı planlamaktadır. Türkiye 6 Ekim 2021 tarihi itibarıyla Paris İklim Anlaşması'nı onaylamış ve 2030 yılına kadar ulaşmayı hedeflediği ulusal katkı beyanını Birleşmiş Milletler'e sunmuştur. Bu kapsamda, Türkiye 2030 yılına kadar karbon salınımını mevcut duruma göre %21 azaltmayı, 2053 yılında ise sıfır net karbona ulaşmayı hedeflemektedir. Türkiye'nin Paris İklim Anlaşması'nı imzalaması, 31 Ekim - 12 Kasım 2021 tarihleri arasında küresel ısınma ve sera gazı salınım oranlarını azaltma amacıyla 197 ülkenin katılımıyla gerçekleştirilen 2021 Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansı (COP26), AB'nin "sınırdaki vergi" uygulamasını hayata geçirmesi ve Uluslararası Havacılığa Yönelik Karbon Denkleştirme ve Azaltım Şeması (CORSIA) ile birlikte karbon kredilerinin satış fiyatları yükselmeye başlamıştır. Şubat 2022'de başlayan Ukrayna ve Rusya savaşı ile fiyatlar tekrar düşmüş olup dünyada yaşanan su sıkıntısı, kıtlık, mevsim değişiklikleri ve benzeri birçok konu nedeni ile karbondioksit azaltmak tüm dünyanın önceliği haline geleceğinden karbon kredilerinin satış fiyatlarının gelecekte artması beklenmektedir.



Gönüllü karbon piyasası Şirket tarafından yakinen takip edilmektedir. Bu kapsamda, Şirket, kayıtlı santrallerinden son 3 yıl içerisinde toplamda yaklaşık 280.000 ton karbon sertifika satışı gerçekleştirmiştir. Şirket piyasayı izlemeye ve piyasadaki etkinliğini geliştirmeye devam etmeyi planlanmaktadır.

#### Uluslararası REC Standartı (I-REC)

Uluslararası REC Standartı ("I-REC"), International REC Standard Foundation tarafından dünyanın herhangi bir ülkesinde yenilenebilir kaynaklardan üretilen enerjinin kaynağını izlemek ve tüketimini kanıtlamak için oluşturulmuş uluslararası bir standarttır. Ülkemizde Yenilenebilir Enerji Sertifikası veya Yeşil Enerji Sertifikası olarak adlandırılan IREC Sertifikası, üretilen enerjinin kaynağının ve özneliğinin izlenebilirliğini sağlayarak elektriğin yenilenebilir enerji kaynaklarından ürettiğini belgelemektedir. 1 MWh üretime karşılık 1 adet sertifika ihracı yapılabilmektedir. Bu 1 adet sertifika 1 MWh'lik tüketimi belgeleyebilmektedir. Tüketiciler tüketimlerine karşılık sertifika tedarik eden şirketlerden sertifikaları temin ederek tüketimlerinin yenilenebilir enerji kaynaklı olduğunu ispat edebilir duruma gelmektedir.

Şirket'in 9 adet santrali (Efeler JES (Efe I, Efe II, Efe III, Efe IV), Efe VI JES, Efe VII JES, Efe VIII JES, Galip Hoca JES, Arpa HES, Akköy-Espiye HES, Çeşmebaşı HES ve Seyit Onbaşı RES) IREC'e kayıtlı bulunmaktadır.

Bu santrallerin üretimlerine karşılık gelen IREC sertifikalarının satışı son tüketiciye itfa olarak veya tedarik şirketlerine sertifika transferi olarak yapılmaktadır.

Şirket'e ait özet operasyonel veriler aşağıda gösterilmektedir.

	31 Aralık tarihinde sona eren yıla ait			30 Eylül tarihinde sona eren döneme ait	31 Aralık tarihinde sona eren yıla ait			30 Eylül tarihinde sona eren döneme ait	30 Eylül 2022-30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki 12 aylık döneme ait (bağımsız denetimden geçmemiş)	31 Aralık tarihinde sona eren yıla ait			30 Eylül tarihinde sona eren döneme ait	30 Eylül 2022-30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki 12 aylık döneme ait (bağımsız denetimden geçmemiş)
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2023	2020	2021	2022	2023	2023
	Emre Amadeliği (%)****				Net Elektrik Üretimi (GWh)					Gelir (milyon TL)				
<b>Rüzgar</b>														
Belen RES	98,2	96,4	98,4	98,45	131,5	124,68	121,56	99,84	115,26	47,57	87,50	392,34	266,13	352,89
Seyit Onbaşı RES	98,8	98,1	98,7	99	35,45	33,97	34,68	22,92	31,75	20,04	27,56	103,92	61,92	104,27
Şenköy RES	94,9	95,9	96,4	87,71	89,31	92,83	94,59	66,66	77,12	52,72	89,21	338,91	215,83	278,96
Albay Çiğlirtepe RES	98,5	98	94,6	84,74	474,97	552,45	493,60	297,38	400,32	305,30	480,03	1.491,21	895,76	1.350,47
Kanije RES	98,8	98,7	96,1	98,39	196,11	195,19	201,88	153,36	209,03					
Fatma RES	99,4	98,5	98	98,83	187,95	231,14	217,28	151,81	198,70	296,84	435,94	1.512,64	1.049,45	1.593,26
Zelliha RES	99,1	98,8	95,1	99,08	69,74	68,28	79,99	65,95	89,54					
Kocatepe RES	-	84,9	95,4	95,86	139,26	201,97	204,88	147,12	194,15	119,56	226,60	679,54	456,57	653,62
Uluz RES	-	-	93,7	94,87	0,84	31,03	184,61	231,06	301,67	3,52	44,83	694,24	724,29	1.049,10
<b>Jeotermal</b>														



Galip Hoca IES	99	100	99,9	91,16	321,05	323,21	300,94	178,60	253,39					
Efe I JES	98,8	99,9	98,9	100	333,38	333,62	308,34	201,47	278,63					
Efe II JES	99,1	99,6	98,9	99,9%	186,73	189,64	179,8	132,39	181,33					
Efe III JES	99	98,3	99,6	100	185,86	178,43	175,51	120,42	165,66	1.027,88	1.727,92	5.086,10	3.777,93	5.669,66
Efe IV JES	99,4	98,7	99,9	97,68	187,39	184,29	184,67	126,94	175,26					
Efe VI JES	98,2	99,9	98	99,23	183,19	183,59	184,02	137,83	187,15					
Efe VII JES	99,4	99,7	99,7	99,42	203,99	200,72	198,91	140,83	192,20					
Efe VIII JES	93,3	98,2	99,5	99,86	2,58	184,45	408,43	309,76	416,84					
<b>Hidroelektrik</b>														
Arpa HES	93,2	96,7	97,4	99,98	38,79	39,66	53,37	48,35	59,72	20,21	26,00	125,90	102,49	144,89
Akköy-Esliye HES	99,9	99,6	100	99,97	36,24	29,41	39,4	38,76	45,47	20,64	19,57	93,67	84,80	111,38
Çermikler HES	99,9	100	99,9	99,76	62,73	27,38	44,67	54,53	57,98	34,91	20,33	81,68	105,92	118,95
Çeşmebaşı HES	99,6	99,8	100	99,91	*	**8,79	30,62	24,36	26,41	***	17,37	63,63	48,47	55,12
<b>MOGAN Enerji</b>														
MOGAN Enerji	-	-	-	-	-	-	-	-	-	105,67	84,67	230,75	202,75	411,75
<b>Eliminasyon</b>														
TOPLAM	-	-	-	-	3.069,06	3.415,73	3.741,75	2.750,14	3.657,58	2.054,86	3.287,53	10.844,53	7.992,31	11.779,86

\*İlgili santralin 2020 yılına ait elektrik üretim rakamı 29,72 GW olmakla birlikte Çeşmebaşı HES'i işleten Gimak Enerji'nin 9 Ağustos 2021 tarihinde GÜRIŞ Holding'den MOGAN Enerji bünyesine geçmesi nedeniyle tabloda üretim rakamına yer verilmemiştir.

\*\*İlgili santralin 2021 yılına ait üretim rakamı 28,79 GW olmakla birlikte Çeşmebaşı HES'i işleten Gimak Enerji'nin 9 Ağustos 2021 tarihinde GÜRIŞ Holding'den MOGAN Enerji bünyesine geçmesi nedeniyle tabloda 2021 yılının Ağustos-Eylül-Ekim-Kasım-Aralık aylarına ait üretim rakamına yer verilmiştir.

\*\*\* Çeşmebaşı HES'i işleten Gimak Enerji 9 Ağustos 2021 tarihinde GÜRIŞ Holding'den MOGAN Enerji bünyesine geçmiştir.

\*\*\*\* Emre amadilik, bir elektrik santralının elektrik üretebileceği zaman miktarının, toplam zamana bölünmesi ile bulunan ve santralin işletme performansını gösteren bir parametredir.

#### Şirket'e Ait Teşvik ve Sübvansiyonlar

Enerji üretim tesislerinde yerli aksam kullanılması sebebiyle Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Enerjisi Üreten Tesislerde Kullanılan Yerli Aksamın Desteklenmesi Hakkında Yönetmelik kapsamında aşağıda tabloda belirtilen lisanslı projeler YEKDEM'den yararlanmaya başladığı tarihten itibaren 5 yıl süre ile tabloda belirtilen tutar kadar teşvikten yararlanmaktadır. Teşviklerin geçerli olduğu en son yıl tabloda belirtilmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in söz konusu teşvikten faydalanan projeleri bazında belirtilmiş olan yerli katkı tutarı her bir projenin YEKDEM'e esas ABD Doları cent/kWh satış fiyatına ilave edilmektedir. EPDK tarafından her yıl kamuya duyurulan YEK tablosunda da ilgili projelerin yararlanmaya hak kazandığı yerli katkı tutarı ilan edilmektedir.

Santral	Yerli Katkı Tutarı (ABD Doları cent/kWh)	Yerli Katkı Başlangıcı (1 Ocak)	Yerli Katkı Bitişi (31 Aralık)
Efe VI JES *	1,3	2018	2022
Efe VII JES	1,3	2019	2023
Efe VIII JES	2	2022	2026

Albay Çiğiltepe RES	0,48	2014	2018
Kaniye RES	0,6	2016	2020
Fatma RES	0,6	2017	2021
Zeliha RES	0,6	2017	2021
Kocatepe RES	2,1	2020	2024
Ulu RES	2,1	2022	2026

Kaynak: Şirket İzahnamesi

\* 2018 yılına ait Yerli Katkı Tutarı 1,1050 ABD Doları cent/kWh'dir.

İlave olarak EPKn'nun geçici 4. maddesine göre; üretim tesislerinin, işletmeye giriş tarihlerinden itibaren beş yıl süreyle iletim sistemi kullanım bedellerinden %50 oranında indirim yapılmaktadır. Şirket bünyesinde bu kapsamda indirimden yararlanan santraller ve bu indirimden son yararlanma tarihleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Santral	İndirimden Son Yararlanma Tarihi
Efe 8 JES	26.12.2025
Kocatepe RES	27.09.2024
Ulu RES	19.12.2025

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Ayrıca Yenilenebilir Enerji Kanunu'na tabi santrallere ilişkin lisansların ilk 10 yıl boyunca izin, kira, irtifak hakkı ve kullanma izni bedellerinde %85 oranında indirim yapılmaktadır. Ayrıca Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği kapsamında yenilenebilir enerji santralleri ilk geçici kabul tarihlerinden itibaren 8 yıl boyunca lisans bedelinden muafırlar.

## 4. Pazar Hakkında Bilgi

### 4.1. Ulusal Enerji Planı ve Yeşil Dönüşüm Taahhüdü

Türkiye'nin Yeşil Dönüşüm taahhüdü en net şekilde Mayıs 2022'de hazırlanan ve sunulan Ulusal Enerji Planı'nda gözlemlenebilir. Ekim 2021'de Türkiye, Paris Anlaşması'nı imzalamıştır ve ardından 2053 yılına kadar net sıfır emisyonlu bir ekonomiye ulaşma taahhüdünü duyurmuştur. Ulusal Enerji Planı, 2053 vizyonunun gerçekleştirilebilirliğini sağlamak için 2035'e kadar karşılanması gereken hedefleri ETKB'nin bakış açısından özetlemektedir.

Aşağıdaki tablolar enerji kaynaklarına göre sırasıyla 2020 ile 2035 yılları arasında Türkiye'deki toplam kurulu güce ilişkin projeksiyonları ve 2025 ile 2035 yılları arasında 5 yıllık dönemde işletmeye alınan yeni kapasite beklentilerini göstermektedir:

#### Enerji Kaynaklarına göre Kurulu Güç (GW)



Kaynak: Sektör Raporu, Ulusal Enerji Planı

#### 5 Yıllık Dönemde İşletmeye Alınan Yeni Kapasiteler (GW)



Kaynak: Sektör Raporu, Ulusal Enerji Planı



## 4.2. Türkiye’de Yenilenebilir Enerjinin Gelişimi

### Kurulu Güç

Aşağıdaki tablodan anlaşılacağı üzere küresel toplam yenilenebilir enerji kurulu gücü 2011’den bu yana yıllık bazda ortalama %8,8 artarak 2022’de 3.372 GW’a ulaşmıştır.

### Küresel Yenilenebilir Enerjinin Kurulu Gücü (2011-2022, GW)



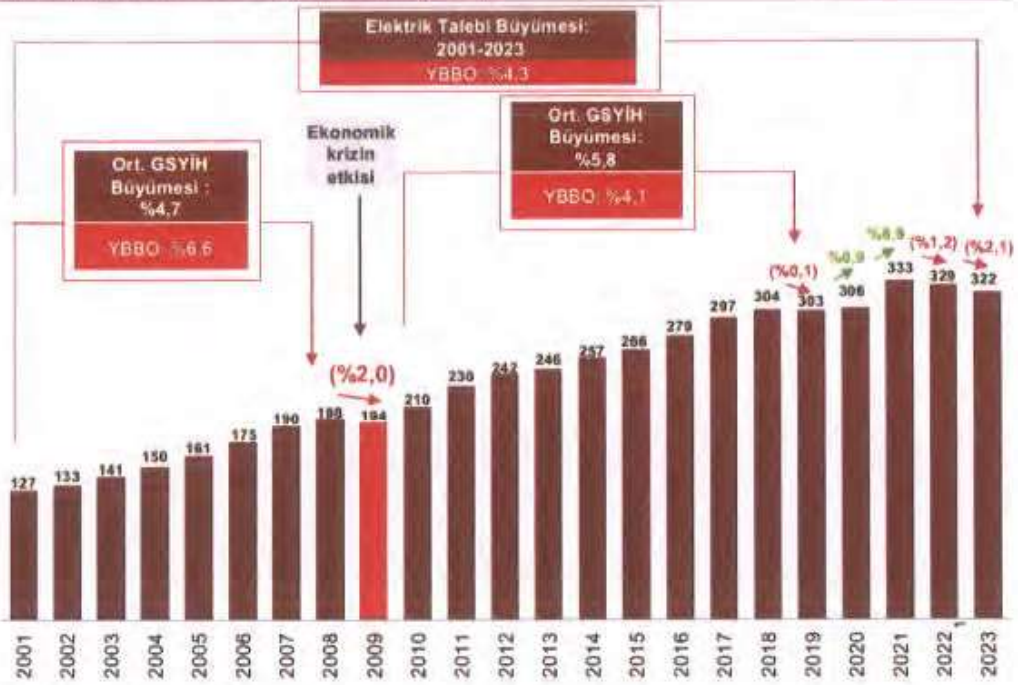
Kaynak: Sektör Raporu, EPDK, IRENA

### Elektrik Talebi Analizi

Türkiye’de elektrik tüketimi talebe bağlı olarak yıllar içerisinde değişiklik göstermektedir. 2001 ve 2009 yılları arasında düzenli olarak artan elektrik talebi ekonomik krizin etkisiyle bir miktar azalsa da 2018 yılı sonuna kadar hızla artmıştır. 2019 ve 2020 yıllarında elektrik tüketimi neredeyse değişmemiştir. 2021’de COVID-19 sonrası toparlanma etkisi nedeniyle yüksek bir artışın ardından, 2022’de hizmet sektörünün ekonomideki payının artmasıyla ekonomik aktivitedeki dağılımın değişmeye başladığı ve bunun da elektrik tüketimine etkili olduğu görülmüştür.

Aşağıdaki tablo 2001 ile 2023 yılları arasında Türkiye’de gerçekleşmiş elektrik talebi gösterilmektedir:

#### Gerçekleşmiş Elektrik Talebi (2001-2023\*, TWs)



Kaynak: Sektör Raporu, EPIAŞ, ETKB

\* Haziran 2023 itibarıyla son 12 ay verisine göre ayarlanmıştır.

TEİAŞ, dağıtım şirketlerinden ve lisanslı organize sanayi bölgelerinden gelen tahmin sonuçlarını birleştirerek üç farklı büyüme senaryosu (düşük, baz ve yüksek) içeren bir talep tahmin raporu yayınlamaktadır. Bu konu ile ilgili son rapor; Aralık 2021 tarihinde yayımlanmıştır.

Aşağıdaki tablo, TEİAŞ'ın en son raporundan alınan; 2022 ile 2031 yılları arasındaki 10 yıllık elektrik talep tahminlerini göstermektedir:

#### 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: Sektör Raporu, TEİAŞ

## Elektrik Üretimi Analizi

Türkiye'nin kurulu güç portföyü, rüzgar, güneş ve jeotermal enerji gibi yeni, hidroelektrik olmayan, yenilenebilir kaynakların devreye girmesi ve doğal gaz ve ithal kömür gibi mevcut kaynakların genişletilmesi ile çeşitlenmiş ve önemli ölçüde büyümüştür. Türkiye'de toplam kurulu güç 2001-2023 yılları arasında %6,1'lik bir YBBO ile önemli ölçüde artarak 28,3 GW'tan; Haziran 2023 sonu itibarıyla 104,9 GW'a ulaşmıştır. Bu kurulu güç büyüklüğü Haziran 2023'te 9,4 GW seviyesinde olan lisanssız santralleri de içermektedir. Haziran 2023 itibarıyla, Türkiye'deki lisanssız kapasitenin %93,7'sini güneş enerjisi oluşturmakta olup diğer yenilenebilir enerji kaynakları önemli ölçüde geride kalmıştır.

## Enerji Kaynaklarına Göre Kurulu Güç (2001-2023\*)



Kaynak: Sektör Raporu

\* Haziran 2023 itibarıyla veriler

Hidroelektrik dışında yenilenebilir enerji kurulu gücü, özellikle YEKDEM aracılığıyla sağlanan kesintisiz devlet desteği sayesinde, Türkiye'de son on yılda önemli ölçüde artmıştır. Aşağıdaki tabloda Hidroelektrik dışındaki yenilenebilir enerji kaynaklarının Aralık 2008 – Haziran 2023 arasındaki gelişimi gösterilmektedir.

## HES Harici Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Gelişimi (2008-2023)

Hidroelektrik Harici Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Geliştirilmesi	Aralık 2008	Haziran 2023	Haziran 2023 itibarıyla Toplam Kapasitenin %'i
Rüzgar YEKDEM'in çabası sayesinde büyük miktarda yatırım	364 MW	11.566 MW	%11,0
Son yıllarda, hızla artarak lisansız işletme başı olarak hızlı büyüme	0 MW	10.192 MW	%9,7
Jeotermal Türkiye'de üretimi için kullanılacak çok sayıda jeotermal kaynağın varlığı	30 MW	1.691 MW	%1,6
Biyokütle Türkiye'de yatırım harcamaları ve diğer kaynak faktörleri nedeniyle daha az ilgi	597 MW	2.031 MW	%1,9

Kaynak: Sektör Raporu, TEİAŞ

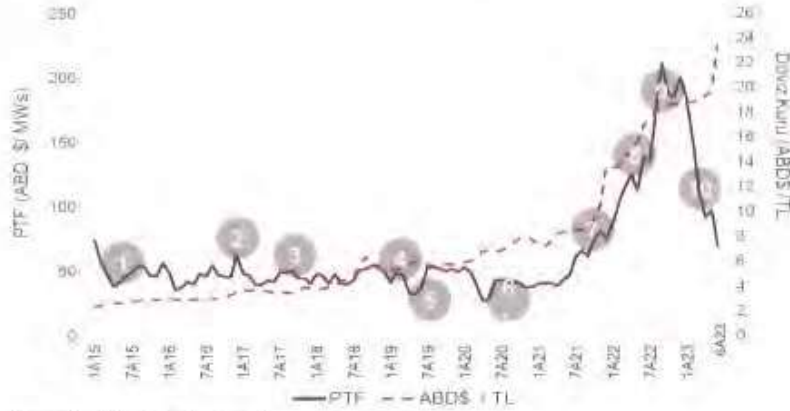


### 4.3. Elektrik Fiyat Analizi

Ocak 2022’de perakende elektrik fiyatlarında önemli ölçüde artmaya başlamış ve artış eğilimi Ocak 2023’e kadar devam etmiştir. Tarife artışlarının daha küçük ölçekli tüketiciler üzerindeki etkisini hafifletmek için EPDK tarafından mesken (Ocak 2022) ve ticarethane (Mart 2022) için kademeli tarifeler getirilmiştir. Uluslararası enerji piyasaları 2023 yılında normale dönmeye başladığından hem PTF hem de perakende elektrik tarifeleri düşüş eğilimine girmiştir. Normalleşmeyi takip eden bu düşüş eğiliminin devam edeceği öngörülmektedir. PTF’nin yıllar içerisinde değişmesinde, COVID-19 salgını nedeniyle büyük talep kaybı, doğal gaz arzının kısılmasının düşük üretime yol açması, arz fazlası ve petrol fiyatlarının düşmesi gibi birkaç temel faktör rol oynamıştır. PTF’de geçmiş yıllarda hidroelektrik üretiminin sebep olduğu güçlü bir mevsimsellik etkisi gözlemlenmiştir. 2021 yılından sonra PTF eğrisini etkileyen diğer faktörler nedeniyle negatif korelasyon eski yıllardaki kadar güçlü olmamıştır.

Aşağıdaki grafikte 2015 ile Haziran 2023 tarihleri arasında PTF’nin gelişimi ABD Doları cinsinden aktarılmaktadır:

PTF’nin ABD \$ Cinsinden Gelişimi (2015 – 6A23)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

## 5. Finansal Bilgiler

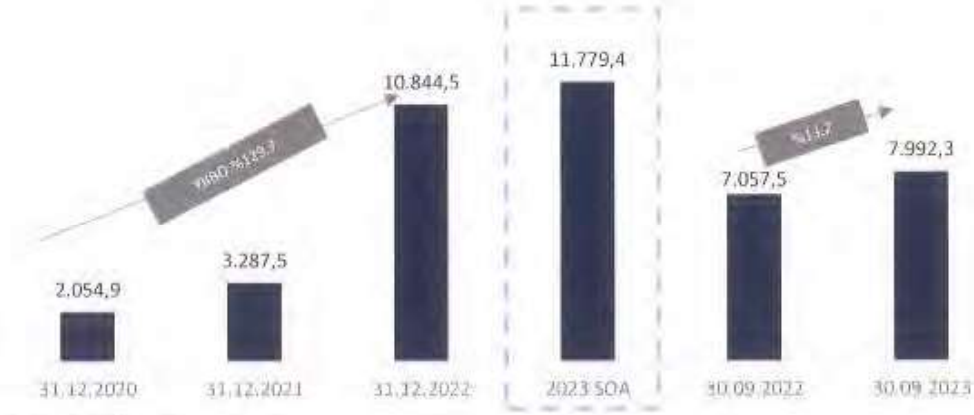
Şirket'in Eren Bağımsız Denetim ve Danışmanlık tarafından bağımsız denetimden geçirilmiş Türkiye Muhasebe Standardı ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda verilmiştir.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
<b>HASILAT</b>	<b>2.054.860.606</b>	<b>3.287.532.514</b>	<b>10.844.531.819</b>	<b>7.057.482.218</b>	<b>7.992.311.705</b>
Satışların Maliyeti	(1.531.132.505)	(2.133.950.399)	(7.844.803.246)	(5.150.524.112)	(5.685.354.112)
<b>Brüt Kar</b>	<b>523.728.101</b>	<b>1.153.582.115</b>	<b>2.999.728.573</b>	<b>1.906.958.106</b>	<b>2.306.957.593</b>
Pazarlama Giderleri	(308.702)	-	-	(320.000)	(5.344.399)
Genel Yönetim Giderleri	(71.708.644)	(61.271.807)	(75.130.062)	(54.548.563)	(495.636.219)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22.678.408	9.845.552	32.180.317	63.411.692	181.007.241
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(734.996)	(1.818.206)	(3.870.000)	(126.437.011)	(222.313.211)
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>473.654.167</b>	<b>1.100.337.654</b>	<b>2.952.908.828</b>	<b>1.789.064.224</b>	<b>1.764.671.005</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.659.216	25.369.263	9.987.832	6.876.389	429.260.948
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(7.791)	-	-	-
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>477.313.383</b>	<b>1.125.699.126</b>	<b>2.962.896.660</b>	<b>1.795.940.613</b>	<b>2.193.931.953</b>
Finansman Gelirleri	334.448.002	870.574.517	1.288.969.794	1.120.468.397	1.901.158.733
Finansman Giderleri	(618.577.319)	(889.628.081)	(4.669.745.958)	(3.664.910.856)	(4.694.858.809)
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı</b>	<b>193.184.066</b>	<b>1.106.645.562</b>	<b>(417.879.504)</b>	<b>(748.501.846)</b>	<b>(599.768.123)</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/ Geliri</b>	<b>149.726.819</b>	<b>596.934.226</b>	<b>(532.386.797)</b>	<b>(943.535.753)</b>	<b>1.393.893.228</b>
Dönem Vergi Gideri / Geliri	(19.129)	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	149.745.948	596.934.226	(532.386.797)	(943.535.753)	1.393.893.228
<b>Dönem Karı</b>	<b>342.910.885</b>	<b>1.703.579.788</b>	<b>(950.266.301)</b>	<b>(1.692.037.599)</b>	<b>794.125.105</b>
Azınlık Payları	109.392.621	213.781.365	(165.383.000)	(243.678.883)	88.592.380
Ana Ortaklık Payları	233.518.264	1.489.798.423	(784.883.301)	(1.448.358.716)	705.532.725
<b>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırmayacaklar</b>	<b>10.863.757.290</b>	<b>16.059.914.126</b>	<b>8.995.040.604</b>	<b>(4.011.331)</b>	<b>(2.768.214.087)</b>
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	12.741.610.117	19.598.883.031	10.951.876.396	-	(2.770.280.607)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(2.124.375)	(6.101.518)	(26.926.375)	(5.014.164)	2.755.361
Vergi Etkisi	(1.875.728.452)	(3.532.867.387)	(1.929.909.417)	1.002.833	(688.841)
<b>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar</b>	<b>(1.760.269.150)</b>	<b>(5.648.175.447)</b>	<b>(3.414.208.923)</b>	<b>(2.742.365.136)</b>	<b>(5.465.640.335)</b>
Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları/(Kayıpları)	(2.240.284.057)	(7.077.876.244)	(4.196.685.527)	(3.372.939.752)	(8.314.498.440)
Vergi Etkisi	480.014.907	1.429.700.797	782.476.604	630.574.616	2.848.858.105
<b>Diğer kapsamlı gelir/(gider) (vergi sonrası)</b>	<b>9.103.488.140</b>	<b>10.411.738.679</b>	<b>5.580.831.681</b>	<b>(2.746.376.467)</b>	<b>(8.233.854.422)</b>
<b>Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)</b>	<b>9.446.399.025</b>	<b>12.115.318.467</b>	<b>4.630.565.380</b>	<b>(4.438.414.066)</b>	<b>(7.439.729.317)</b>
<b>Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı</b>					
Azınlık Payları	1.961.958.985	2.016.939.024	970.708.217	(593.810.469)	(1.066.793.610)
Ana Ortaklık Payları	7.484.440.040	10.098.379.443	3.659.857.163	(3.844.603.597)	(6.372.935.707)
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	<b>3,3360</b>	<b>0,6681</b>	<b>(0,3520)</b>	<b>(0,6495)</b>	<b>0,3164</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç (TL)</b>	<b>3,3360</b>	<b>0,6681</b>	<b>(0,3520)</b>	<b>(0,6495)</b>	<b>0,3164</b>

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

### Net Satış Gelişimi (Milyon TL)

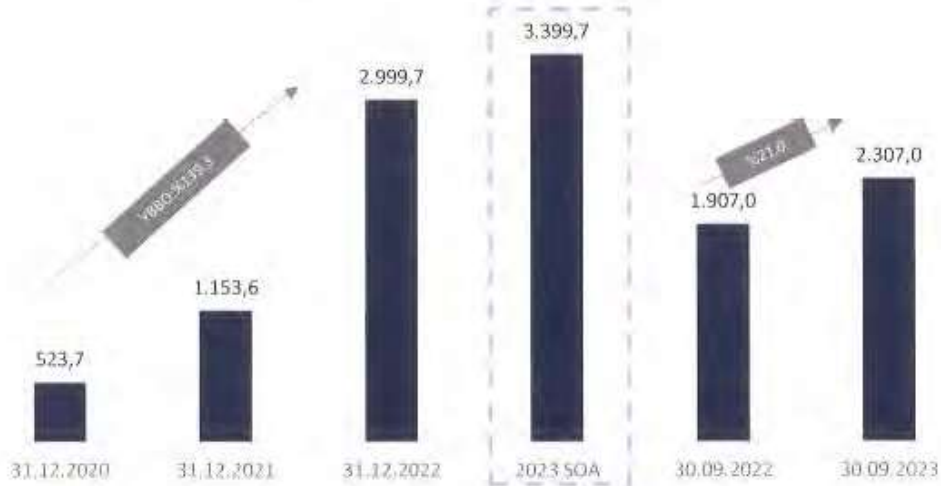
Şirket'in net satışları 2020 yılında 2.054,9 milyon TL, 2021 yılında 3.287,5 milyon TL ve 2022 yılında 10.844,5 milyon TL olarak, %129,7 YBBO ile gerçekleşmiştir. 30.09.2023 itibarıyla son on iki aylık satış tutarı 11.779,4 milyon TL hesaplanmıştır. 30.09.2023 itibarıyla net satış tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,2 oranında artış göstererek 7.992,3 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket İzahnamesi

### Brüt Kâr Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in brüt kârı 2020 yılında 523,7 milyon TL, 2021 yılında 1.153,6 milyon TL ve 2022 yılında 2.999,7 milyon TL olarak, %139,3 YBBO ile gerçekleşmiştir. 30.09.2023 itibarıyla son on iki aylık brüt kâr tutarı 3.399,7 milyon TL hesaplanmıştır. 30.09.2023 itibarıyla brüt kâr tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %21,0 oranında artış göstererek 2.307,0 milyon TL'ye ulaşmıştır.

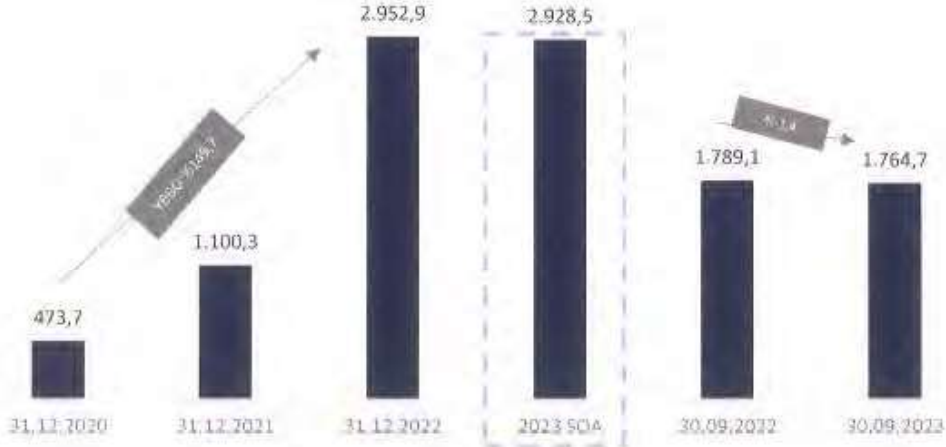


Kaynak: Şirket İzahnamesi



### Esas Faaliyet Kârı Gelişimi (Milyon TL)

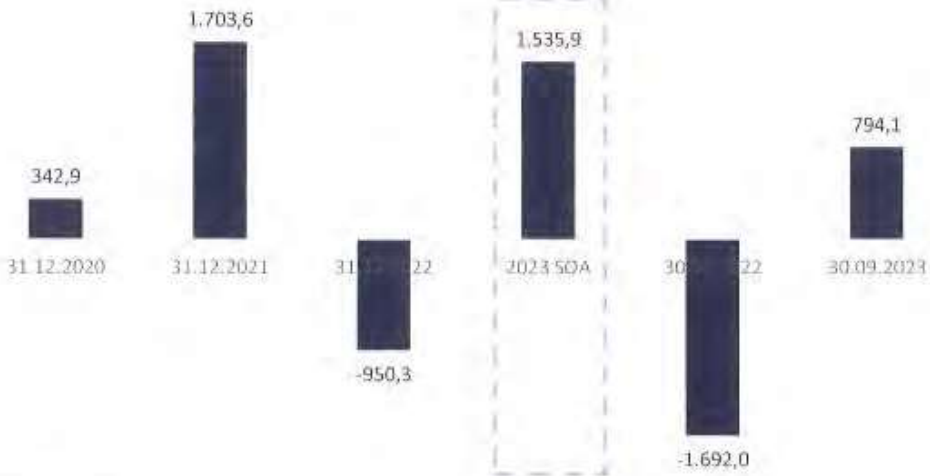
Şirket'in esas faaliyet kârı 2020 yılında 473,7 milyon TL, 2021 yılında 1.100,3 milyon TL ve 2022 yılında 2.952,9 milyon TL olarak, %149,7 YBBO ile gerçekleşmiştir. 30.09.2023 itibarıyla son on iki aylık esas faaliyet kârı tutarı 2.928,5 milyon TL hesaplanmıştır. 30.09.2023 itibarıyla esas faaliyet kârı tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,4 oranında düşüş göstererek 1.764,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: Şirket İzahnamesi

### Net Kâr Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in net kârı 2020 yılında 342,9 milyon TL, 2021 yılında 1.703,6 milyon TL ve 2022 yılında -950,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30 Eylül 2022 tarihinde sona eren 9 aylık dönemde 1.692,0 milyon TL zarar kaydeden Şirket, 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dönemdeki ertelenmiş vergi giderini 30 Eylül 2022 tarihinde sona eren dönemde dönem kârı olarak kaydetmiştir. 30.09.2023 itibarıyla son on iki aylık net kârı 1.535,9 milyon TL hesaplanmıştır. 30.09.2023 itibarıyla net kâr tutarı 794,1 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket İzahnamesi

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

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.390.748.524</b>	<b>2.767.840.830</b>	<b>5.092.990.444</b>	<b>6.228.946.985</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	818.405.128	1.536.549.970	2.519.824.871	953.631.405
Finansal Yatırımlar	-	-	-	1.346.173.007
Ticari Alacaklar	270.338.136	565.134.461	2.109.807.161	2.789.868.745
Diğer Alacaklar	23.980.285	189.291.684	2.318.248	442.205.990
Stoklar	5.255.922	174.075.332	283.797.817	274.145.564
Türev Araçlar	1.218.273	-	1.218.273	341.252.581
Peşin Ödenmiş Giderler	216.154.019	244.011.271	142.663.857	80.659.850
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	520.493	1.371.144	709.300	906.240
Diğer Dönen Varlıklar	54.876.268	57.406.968	33.869.190	103.603
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>23.819.453.287</b>	<b>46.237.455.025</b>	<b>57.204.477.472</b>	<b>59.331.647.807</b>
Ticari Alacaklar	-	-	479.876.011	225.394.540
Diğer Alacaklar	305.284.085	265.973.058	98.185.548	102.803.969
Finansal Yatırımlar	88.572.585	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	85.463.819	114.735.194	19.115.015	297.140
Türev Araçlar	101.236.294	110.714.449	427.961.659	485.136.106
Maddi Duran Varlıklar	21.700.429.341	42.224.877.758	52.403.910.898	50.363.573.860
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	511.145.642	476.850.481	440.985.551	414.726.766
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.027.321.521	3.044.304.085	3.334.442.790	7.739.715.426
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>25.210.201.811</b>	<b>49.005.295.855</b>	<b>62.297.467.916</b>	<b>65.560.594.792</b>

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2.138.024.001</b>	<b>4.558.959.878</b>	<b>7.621.028.373</b>	<b>9.451.307.639</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.997.792	-	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.680.924.409	3.540.674.211	5.042.878.430	6.985.488.046
Ticari Borçlar	330.872.369	571.183.875	1.538.345.938	1.218.472.338
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	6.756.183	6.305.427	19.586.516	49.190.729
Diğer Borçlar	109.563.048	437.223.260	1.012.811.305	1.178.166.977
Ertelenmiş Gelirler	-	-	23.967	39.045
Türev Araçlar	5.208.944	-	-	7.155.183
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.701.256	3.573.105	7.382.217	12.795.321
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>12.708.373.534</b>	<b>21.278.802.127</b>	<b>26.878.340.313</b>	<b>35.750.917.240</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.335.711.473	15.231.218.036	18.754.383.557	24.393.556.283
Ticari Borçlar	407.171.692	185.800	433.470	263.613
Diğer Borçlar	521.680.859	130.246.448	174.787.936	683.359.536
Türev Araçlar	244.654.478	184.265.027	215.736.583	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	8.360.617	17.055.469	47.209.106	54.457.396
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.190.794.415	5.715.831.347	7.685.789.661	10.619.280.412



Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>10.363.804.276</b>	<b>23.167.533.850</b>	<b>27.798.099.230</b>	<b>20.358.369.913</b>
Ödenmiş Sermaye	70.000.000	2.230.000.000	2.230.000.000	2.230.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	9.329.506.680	24.095.533.613	30.494.383.570	27.284.845.299
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	<i>9.334.202.900</i>	<i>24.104.572.477</i>	<i>30.522.818.378</i>	<i>27.311.946.101</i>
<i>Diğer Kazançlar (Kayıplar)</i>	<i>(4.696.220)</i>	<i>(9.038.864)</i>	<i>(28.434.808)</i>	<i>(27.100.802)</i>
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	<i>(1.679.649.566)</i>	<i>(7.042.539.839)</i>	<i>(10.042.926.089)</i>	<i>(14.724.448.053)</i>
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	12.835.525	12.622.407	12.622.407	12.622.407
Geçmiş Yıllar Karları (zararları)	(74.881.168)	(548.782.442)	1.987.292.738	2.015.001.240
Net Dönem Karı	233.518.264	1.489.798.423	(784.883.301)	705.532.725
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>7.891.329.735</b>	<b>20.236.632.162</b>	<b>23.896.489.325</b>	<b>17.523.553.618</b>
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>2.472.474.541</b>	<b>2.930.901.688</b>	<b>3.901.609.905</b>	<b>2.834.816.295</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>25.210.201.811</b>	<b>49.005.295.855</b>	<b>62.297.467.916</b>	<b>65.560.594.792</b>

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Şirket'in 2020, 2021, 2022 yıl sonları itibarıyla dönen varlıkları sırasıyla; 1.390,7 milyon TL, 2.767,8 milyon TL ve 5.093,0 milyon TL tutarındadır. 30 Eylül 2023 itibarıyla dönen varlıklar 2022 yıl sonuna kıyasla 22,3% oranında artarak 6.228,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2021 ile 31 Aralık 2022 tarihleri arasındaki dönen varlıklardaki değişim ve 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki dönen varlıklardaki değişim başlıca nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stoklardaki değişimden kaynaklanmaktadır. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 818.405.128 TL, 1.536.549.970 TL, 2.519.824.871 TL ve 953.631.405 TL tutarındadır. 31 Aralık 2020 itibarıyla, Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 818.405.128 TL iken %87,7 artışla, 31 Aralık 2021 itibarıyla 1.536.549.970 TL'ye, 31 Aralık 2022 itibarıyla ise %64 artışla 2.519.824.871 TL'ye yükselmiş olup 30 Eylül 2023 itibarıyla ise %62,2 azalarak 953.631.405 TL'ye gerilemiştir. Söz konusu dönemler itibarıyla nakit ve nakit benzerlerindeki değişim yatırımlar için kullanılan kredilerin ilgili döneme denk gelen yıl sonları itibarıyla ve elektrik enerjisi gelirlerinden elde edilen tutarlardan kalan bakiyeleri içermektedir.

Şirket'in 2020, 2021, 2022 yıl sonları itibarıyla duran varlıkları sırasıyla; 23.819,5 milyon TL, 46.237,5 milyon TL ve 57.204,5 milyon TL tutarındadır. 30 Eylül 2023 itibarıyla duran varlıklar 2022 yıl sonuna kıyasla %3,7 oranında artarak 59.331,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Duran varlıklar içinde en çok pay alan kalem ise maddi duran varlıklar olup, 30 Eylül 2023 itibarıyla %84,9'luk bir orana sahiptir.

Şirket'in maddi duran varlıkları, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 21.700.429.341 TL, 42.224.877.758 TL, 52.403.910.898 TL ve 50.363.573.860 TL tutarındadır. 31 Aralık 2020 itibarıyla, Şirket'in maddi duran varlıkları 21.700.429.341 TL iken %94,6 artışla, 31 Aralık 2021 itibarıyla 42.224.877.758 TL'ye, 31 Aralık 2022 itibarıyla ise %24,1 artışla 52.403.910.898 TL'ye yükselmiş olup 30 Eylül 2023 itibarıyla ise %3,9 azalarak 50.363.573.860 TL'ye gerilemiştir. 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 arasındaki duran varlıklardaki değişimin büyük kısmı değerlendirme artışından kaynaklanmaktadır. Şirket yeniden değerlendirme modelini 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla muhasebe politikası olarak seçmiştir. 2020 yıl sonunda Şirket'in santrallerine ilişkin yeniden değerlendirme yaptırılmış olup 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla Şirket'in maddi duran varlıkları üzerine pozitif yönde 20,6 milyar TL yeniden değerlendirme etkisi gelmiştir. Ayrıca Efe VIII JES, Ulu RES'in



belirli kısımlarının devreye girmesi için yapılan yatırımlar ve Çeşmebaşı HES'in Şirket'e 2021 yılında dahil olmasının da artışa etkisi olmuştur. 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 arasındaki değişimin büyük kısmı ise yeniden değerlendirme etkisinden kaynaklanmıştır. Bunun yanı sıra Ulu RES'in belirli kısımlarının devreye girmesi için yapılan yatırımların da artışa etkisi olmuştur. 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 arasındaki değişim ise maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları sonucunda tesislerin defter değerlerinin artışından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 2.138,0 milyon TL, 4.559,0 milyon TL ve 7.621,0 milyon TL tutarındadır. 30 Eylül 2023 itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri 2022 yıl sonuna kıyasla %24,0 oranında artarak 9.451,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket kısa vadeli yükümlülükleri 2021 yılında 2020 yılı sonuna göre %113,2 oranında artış, 2022 yılında 2021 yılı sonuna göre %67,2 oranında artış göstermiştir. 31 Aralık 2020 ile 31 Aralık 2021 tarihleri arasındaki kısa vadeli yükümlülüklerindeki değişim, 31 Aralık 2021 ile 31 Aralık 2022 tarihleri arasındaki kısa vadeli yükümlülüklerindeki değişim ve 31 Aralık 2022 ile 30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki kısa vadeli yükümlülüklerindeki değişim başlıca uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, diğer borçlar ve kısa vadeli karşılıklardaki değişimden kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 12.708,4 milyon TL, 21.278,8 milyon TL ve 26.878,3 milyon TL tutarındadır. 30 Eylül 2023 itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri 2022 yıl sonuna kıyasla %33,0 oranında artarak 35.750,9 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 9.335.711.473 TL, 15.231.218.036 TL, 18.754.383.557 TL ve 24.393.556.283 TL tutarındadır. 31 Aralık 2020 itibarıyla, Şirket'in uzun vadeli karşılıkları 9.335.711.473 TL iken %63,2 artışla, 31 Aralık 2021 itibarıyla 15.231.218.036 TL'ye, 31 Aralık 2022 itibarıyla %23,1 artışla 18.754.383.557 TL'ye, 30 Eylül 2023 itibarıyla %30,1 artışla 24.393.556.283 TL'ye yükselmiştir. 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 arasındaki uzun vadeli borçlanmalarındaki değişim ve Şirket'in devam etmek olan Kocatepe RES, Efe VIII JES ve Ulu RES yatırımları kapsamında kullanmış olduğu uzun vadeli ilave kredilerden ve döviz kurlarındaki artışlar nedeniyle özellikle ABD Doları ve Avro cinsinden kullanılan banka kredilerinin TL karşılığında oluşan tutarsal artışlardan kaynaklanmaktadır.

Şirket'in özkaynakları, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 10.363.804.276 TL, 23.167.533.850 TL, 27.798.099.230 TL ve 20.358.369.913 TL tutarındadır. Şirket'in özkaynaklarındaki 31 Aralık 2020 ile 31 Aralık 2021 tarihleri arasındaki artış oranı %123,5, 31 Aralık 2021 ile 31 Aralık 2022 tarihleri arasındaki artış oranı %20,0 ve 31 Aralık 2022 ile 30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki azalış oranı %26,8 olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2021 ile 31 Aralık 2022 tarihleri arasındaki özkaynaklardaki değişim başlıca ödenmiş sermaye, kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş değer ve yeniden değerlendirme ve ölçüm kazanç/kayıplarındaki değişimden kaynaklanmaktadır. 31 Aralık 2022 ile 30 Eylül 2023 tarihleri arasındaki azalış ise nakit akış riskinden korunuma kayıplarından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in ödenmiş sermayesi, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Eylül 2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 70.000.000 TL, 2.230.000.000 TL, 2.230.000.000 TL ve 2.230.000.000 TL tutarındadır.

## **Risk Faktörleri**

### **Şirket ve Faaliyetlerine Yönelik Riskler**

- Santrallerin işletilmesi, bakımı ve yenilenmesi, beklenmedik enerji kesintileri, düşük verim ve beklenmedik yatırım harcamalarına yol açabilecek riskler taşır.

- Şirket'in önemli santrallerinden birinin veya birkaçının plansız devre dışı kalması veya zarar görmesi, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, mevcut ve gelecekteki faaliyetleri için ihtiyaç duyduğu teçhizat ve hizmetlerin temini ve sürdürülmesiyle ilgili risklere tabidir.
- Şirket tedarikçileriyle olan ilişkilerini sürdürmeyebilir; aynı tedarikçiler ile yapılan işletme, bakım ve servis sözleşmelerini sözleşme süreleri boyunca devam ettirmeyebilir.
- Şirket, enerji santrallerinin geliştirilmesiyle, kapasite artırımlarıyla, hibrit yatırımlarıyla ve elektrik depolama yatırımlarıyla ilgili belirsizliklerle ya da yatırım ve verimlilik ilişkileri ile karşılaşabilir.
- Şirket'in bağlı ortaklıklarının faaliyetleri, santrallerin işletmesi için gereken lisans ve izinlerin temin edilmesine, kamu kurum ve kuruluşlarıyla yapılan zorunlu anlaşmaların imzalanmasına ve bunların geçerliliğini korumasına bağlıdır.
- Bordo Elektrik ve Yeşilirmak Elektrik Perakende Satış A.Ş. ("Yeşilirmak Elektrik") gibi özel sektör firmalarına yapılan satışlar tahsilat riski içerebilir.
- Şirket, vergi mevzuatındaki veya uygulamadaki değişiklikler, vergi oranlarındaki artışlar veya vergi denetimlerinden olumsuz etkilenebilir.
- Davalara ve uyuşmazlıklara ilişkin riskler söz konusu olabilir. Şirket'in olağan faaliyetleri kapsamında Şirket'e karşı yasal işlemler başlatılarak davalar açılabilir, ayrıca Şirket idari işlemlere konu olabilir. Söz konusu talepler ve yasal işlemlerin Şirket aleyhine sonuçlanması neticesinde, Şirket ve yöneticilerinin adli ve cezai sorumlulukları doğabilir, Şirket para cezası alabilir, tazminat ödemek durumunda kalabilir.
- Şirket, çalışanlarının, tedarikçilerinin, acentelerinin veya diğer üçüncü kişilerin olası etik olmayan davranışları veya hukuka aykırı davranışları veya çevresel ve sosyal uyum prosedürlerine aykırı davranışları dolayısıyla risklere maruz kalabilir; bu tür ihlaller kredi sözleşmeleri tahtında temerrüt hallerinin meydana gelmesine sebep olabilir.
- Elektrik üretim faaliyetleri sırasında yürütülen işlemler ve bazı doğal veya toplumsal olaylar, santrallerin faaliyetleri bakımından tehlike arz edebilir, kazalara yol açabilir, maddi zarara sebep olabilir ve üretimin duraklamasına yol açabilir.
- Santrallerin yaşlanması, bakım onarım çalışmalarının yeterince ve zamanında yapılmaması üretim verimliliğini azaltacağından Şirket performansı üzerinde olumsuz bir etki doğurabilir.
- Lisans sürelerinin bitmesi ve tekrar uzatılmaması Şirket performansı üzerinde olumsuz bir etki doğurabilir.
- Şirket'in mevcut sigorta poliçeleri, tüm potansiyel zararları karşılama noktasında yeterli olmayabilir. Bir kaza veya hasar durumunda veya başkaca bir şekilde oluşabilecek tüm riskleri kapsayacak şekilde sigorta yaptırılması mümkün değildir.
- Kilit personelin kaybedilmesi veya kilit personel ve nitelikli çalışanların şirket bünyesine dahil edilememesi, Şirket'in büyümesini sınırlandırabilir ve faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket'in planladığı satın almalar tamamlanamayabilir veya tamamlanmış ise, ilgili satın alma beklenen yararı göstermeyebilir. Satın almalar, Şirket'in yönetiminin vakit kaybetmesine sebep olabilir ve Şirket'in borcunun özsermayeye oranını arttırabilir. Söz konusu satın almaların başarısız olması durumu. Şirket'in karlılığını azaltabilir.
- Gelecekteki yatırımlar ve satın almalar için fon temin etme riskleri söz konusu olabilir.
- Şirket'in borçluluğu ve mali yükümlülükleri, Şirket'in faaliyetlerini, mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirket'in kredi sözleşmeleri kapsamında belirli taahhütlere uyması gereklidir.
- Şirket, ilişkili taraf işlemleri yapmıştır ve yapmaya devam edecektir.



- Yamantürk Ailesi Şirket üzerinde önemli ölçüde etkiye sahiptir ve bu pay sahiplerinin menfaatleri Şirket'in diğer pay sahiplerinin menfaatleriyle çelişebilir veya farklı olabilir.

#### Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektöre Yönelik Riskler

- Yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi, büyük ölçüde (uygun miktarlarda su ve ısıtım koşulları dahil) uygun meteorolojik koşullara dayanmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi bakımından, değişen meteorolojik koşullara bağlı olarak beklenen üretim hedefleri gerçekleşmeyebilir.
- Jeotermal santrallerin bulunduğu lokasyonlara çok yakın bölgelerde üçüncü kişiler tarafından kurulabilecek başka jeotermal santralleri, Şirket'in jeotermal santrallerini olumsuz yönde etkileyebilir.
- Elektriğe olan talep azalabilir.
- Elektrik piyasası fiyatları ve tahmini fiyatlar, önemli ölçüde değişkenlik gösterebilecektir.
- YEKDEM ortalama kalan süresinin kısalması Şirket'in gelecek gelirleri üzerinde olumsuz yönde etki yapabilir.
- YEKDEM'den istifade edebilmek için her yıl başvuru yapılması gerekliliği YEKDEM başvuru süresinin kaçırılması açısından bir risk teşkil edebilir.
- YEKDEM mekanizması dahil olmak üzere, yenilenebilir enerji için sağlanan devlet desteğinin azaltılması veya kesilmesi ya da devletin enerji politikasındaki ve enerji mevzuatındaki diğer değişiklikler, Şirket'in gelecekteki yatırım ve büyüme planlarını olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, YEKDEM teşviki kapsamındaki Tamamlama Ödemelerinde olası kur riskine tabidir ve Şirket'in mevcut santralleri için YEKDEM dönemi sona erdiğinde, Şirket'in kur riski artabilecektir.
- Bilgi teknolojileri altyapısı, Şirketin içinde bulunduğu sektör ve faaliyeti için önem arz etmektedir. Bilgi teknolojileri sistem ve ağlarındaki gecikmeler, kesintiler veya bu sistem ve ağlara yapılabilecek siber saldırılar faaliyetlerini faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.
- İletim ve dağıtım şebekesine bağlanmadaki operasyonel zorluklar Şirket'in ürettikleri elektriği satma kabiliyetini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, elektrik satışlarından kaynaklanan tahsilat riskine tabidir.

*Kaynak: Şirket İzahnamesi*



## 6. Değerleme Yöntemleri

Mogan'ın pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50
  
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
  - Piyasa Çarpanları Analizi – %50
    - FD/FAVÖK

### Değerleme Çalışmasında Kullanılan Yaklaşımların Güçlü ve Zayıf Yönleri

Değerleme Yöntemi	Avantaj	Dezavantaj
<b>Pazar Yaklaşımı</b> Piyasa Çarpanları Analizi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Basit ve sezgiseldir.</li><li>• Yatırımcılar tarafından karşılaştırılabilir kuruluşlar için yapılan değerlemelerle bağlantılıdır.</li><li>• İlgili emsallerin seçiminde çeşitli; makro, faaliyetsetel ve finansal göstergelerine dayalı esneklik sağlar.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Yakın dönemli tahminlerin şirketin genel potansiyelini olduğundan az göstermesi muhtemeldir.</li><li>• Coğrafi, ticari yapısı ve büyüme profili açısından gerçekten karşılaştırılabilir halka açık şirketler sınırlı sayıdadır.</li></ul>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Doğrudan yatırımcıların nakit olara elde edebileceği getiri üzerinden değer tespiti yapılmaktadır.</li><li>• Şirketlerin ilerleyen yıllarda oluşturması beklenen değer de göz önünde bulundurulmaktadır.</li><li>• Olası sinerjinin değere etkisi ölçülebilmektedir.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nakit akımlarının hesaplanması karmaşık bir işlem olup, gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir.</li><li>• Devam eden büyüme oranı ve iskonto oranındaki değişikliklere güçlü duyarlılık göstermektedir.</li></ul>

### 6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

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

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

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

## 6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

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

Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

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

**Firma Değeri** = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

**Piyasa Değeri** = Pay Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Pay Adedi

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

**FAVÖK** = Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr

**FD/FAVÖK** = Firma Değeri / FAVÖK

Şirket FAVÖK'ü finansal tablolarında yer alan Esas Faaliyet Kârı üzerine amortismanın eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Çarpan analizinin amacı şirketin kârlılığını, buna bağlı olarak nakit yaratma potansiyelini benzer şirketlerle kıyaslayarak değerlemektir. Metodun ana amacı kârlılığı ve büyümeyi değere yansıtmak olduğu için Firma Değeri/Net Satışlar ve FD/FVÖK çarpanları sektördeki oyuncuların kârlılıklarının ve büyümelerinin ciddi farklılıklar gösterdiği durumlarda çok sık kullanılan çarpanlar değildir. Şirket'in kârlılığı, büyüme hızı ve nakit yaratma potansiyeli de birlikte değerlendirildiğinde Halka Açık Benzer Şirket Çarpan Analizi çalışmasında FD/Net Satışlar çarpanı ve FD/FVÖK çarpanı kullanılmamıştır.



## 7. Değerleme

### 7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonları kullanılmıştır. Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir.

Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaştığı olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin, Şirket'in sahip olduğu 12 adet SPV içerisinde bulunan santrallerin lisans süreleri de göz önünde bulundurularak SPV bazında indirgenmiş nakit akımları Şirket'in SPV'lerdeki ortaklık payı uyarınca hesaplamalara dahil edilerek değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır:

- Şirket'in mali tabloları SPK Finansal Raporlama Standartları'na göre Türk Lirası cinsinden sunulsa da Şirket'in değerlendirme çalışmasına konu olan para birimi USD'dir. Bunun ana sebebi Şirket'in satışlarının USD para birimine endeksli olmasıdır.
- İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında çatı şirket konumunda olan Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin iş planı çerçevesinde herhangi bir nakit akışı oluşturmayacağı, dolayısıyla İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde değerlendirme çalışmasında bir etkisi olmayacağı varsayılmıştır.
- Şirket değerlemesi kapsamında elektrik fiyat beklentileri APLUS Enerji'nin Türkiye Elektrik Piyasası Uzun Dönemli (2033-2045) Fiyat Tahmini ve Santral Bazlı Gelir Tahmini çalışmasına dayanmaktadır.
- Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında sahip olduğu proje geliştirme çalışmaları devam eden ön lisanslar muhafazakar olmak adına değerlendirme çalışması kapsamında hesaplamalara dahil edilmemiştir.
- Maddî duran varlıklara yönelik devam edecek amortisman giderleri mevcut gerçekleştirmeler ve faaliyet sürelerine paralel alınmıştır.
- Değerleme kapsamındaki bağlı ortaklıkların serbest nakit akımları mevcut lisanslarının sona erme tarihlerine kadar oluşturulmuştur.
- Gürmat Enerji bünyesindeki JES'ler için projeksiyon dönemi aşağıda paylaşılan kanun maddesine istinaden 2068 yılına kadar uzatılmıştır. Diğer Tesislerin projeksiyon dönemi lisans sürelerine kadar yapılmıştır.

*Jeotermal Kaynak İşletme Ruhsatlarının Süresi, 03.06.2007 tarih ve 5686 sayılı "Jeotermal Kaynaklar ve Doğal Mineralli Sular Kanunu" ve 11.12.2007 tarih ve 26727 sayılı "Jeotermal Kaynaklar ve Doğal Mineralli Sular Kanunu Uygulama Yönetmeliği" inde aşağıda verildiği gibi tanımlanmıştır.*

**Kanun**

**MADDE 6-(5):** İşletme ruhsatı süresi otuz yıldır. Süre sonunda ruhsat sahibinin talep etmesi durumunda onar yıllık dönemler halinde uzatılır. Süre uzatımları MİGEM'e bildirilir.

**Uygulama Yönetmeliği**

**MADDE 9-(4)** İşletme ruhsatı idare tarafından sicile işlendiği tarihte yürürlüğe girer. Bu tarihten itibaren ruhsat süresi otuz yıldır. Süre uzatımları talep edilmesi halinde onar yıllık dönemler halinde yapılır. İşletme ruhsat süresinin son günü akşamına kadar ruhsat sahibinin projesi ile birlikte süre uzatma talebinde bulunması halinde; işletme ruhsatı en geç bir ay içinde on yıl süre ile uzatılır. Süre uzatımları idare tarafından en geç onbeş gün içinde MİGEM'e bildirilir.

- Üretim firmaları satışlarını EPIAŞ yanı sıra Gürış Grubunun ticaret şirketi olan Bordo Elektrik'e gerçekleştirmektedir. Benzer faaliyet yapısının devam edeceği öngörülmektedir. Projeksiyon



yıllarında Firmaların satış gelirleri, tahmin edilen üretim miktarlarının Aplus öngörülerini yansıtan nominal fiyatlardan satılacağı varsayılarak oluşturulmuştur.

- GÜRIŞ İnşaat'ın %100 pay sahibi olduğu, Arnavutluk'ta kurulu BRD Energy S.H.P.K, GÜRIŞ İnşaat (%40), Şirket (%40) ve BRD Energy (%20) konsorsiyumu olarak, Arnavutluk Enerji Bakanlığı'nın 10 MW ile 75 MW (dahil) arasında kurulu güce sahip RES ihalesine katılmış olup ihale kısa süre önce adı geçen konsorsiyuma verilmiştir. Şirket, yatırımın kurulu gücünün 74,88 MW olmasını planlamaktadır. 2027 yılı itibarıyla ilgili Şirket'in oluşturacağı nakit akışları Şirket değerlendirme çalışması kapsamında hesaplamalara dahil edilmemiştir.
- İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Altında yer alan Kocatepe GES projesinin 2024 yılı son çeyreğinde faaliyete geçeceği varsayılmıştır.

Şirket'e ait değerlendirme çalışmasında APLUS tarafında sağlanan verilere ait özet varsayım ve tahmin çalışması aşağıda belirtilmiştir:

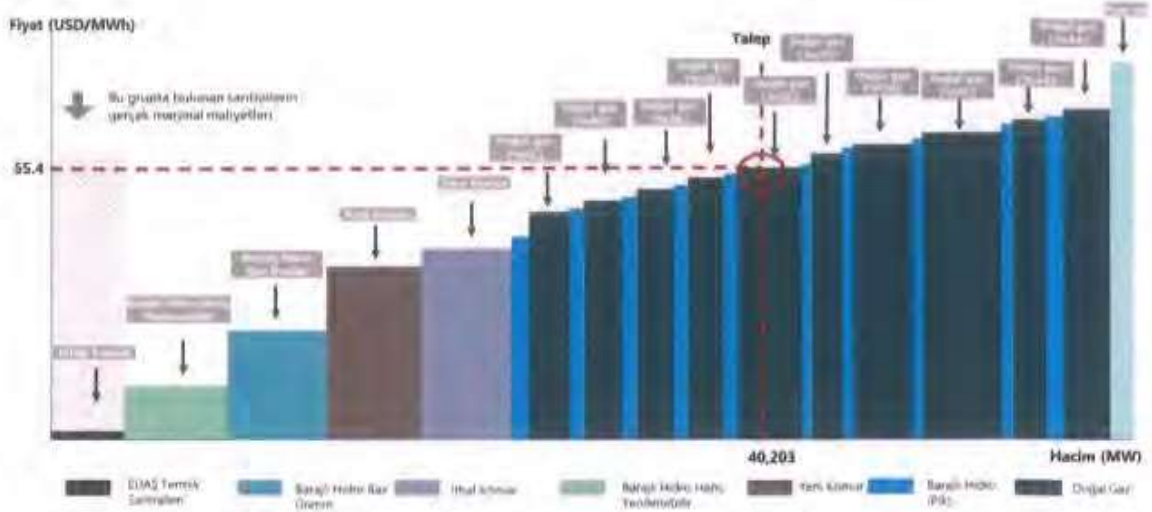
Çalışmada öncelikle 3 uzun dönemli fiyat tahmini senaryosu oluşturulmuş ve bu senaryolar kapsamında 2023-2045 arası dönem için bir piyasa takas fiyatı (PTF) tahmini yürütülmüştür. İkinci aşama olarak santraller için bir saatlik bazda bir üretim profili tahmini oluşturulmuş ve bu tahminin yardımıyla her bir santral ve her senaryo için santrallerin ortalama satış fiyatı tahmin edilmiştir. Üretim profili oluşturulurken Mogan Enerji tarafından sağlanan yıllık üretim tahminleri APLUS Enerji tarafından santrallerin geçmiş üretim profillerine göre saatlik değerlere kırılmıştır. Tahmin edilen ortalama satış fiyatlarına santrallerin piyasa bazlı gider kalemlerinin eklenmesiyle her santral için farklı senaryolar altında bir gelir/gider tahmini yapılmıştır. Değerlemede baz alınan değerler ilk iki senaryoda bulunan değerlerin ortalamasıdır.

#### **Uzun Dönemli Elektrik Fiyat Tahmini Varsayımları ve Metodoloji**

##### **Uzun Dönem Fiyat Tahmin Metodolojisi**

Çalışma kapsamında çalışılan modelleme senaryolarında APLUS Enerji tarafından Türkiye Elektrik Piyasası için özel olarak geliştirilmiş elektrik piyasası tahmin modeli AVIEW | MarketSim kullanılmıştır. Kullanılan tahmin modeli piyasa işleyişini temel hatlarıyla simüle ederek her saat için değişen parametrelerle saatlik olarak üretim ve fiyat tahmini yapmaktadır. Bu amaçla her saat için bir merit order eğrisi oluşturulmaktadır.

Modelde bu amaçla kullanılan temel parametreler arasında elektrik talep tahmini, yenilenebilir enerji üretim tahmini, yakıt fiyat tahmini ve karbon fiyatı tahmini gibi farklı girdiler yer almaktadır. Piyasa fiyatının oluşumuna etki eden bu temel faktörler ayrı ayrı modellenmekte ve piyasa dengesi varsayımı altında birleştirilerek ve bir merit order eğrisi kullanılarak fiyat tahmini yapılmaktadır. Türkiye piyasası için örnek merit order gösterimi aşağıda gösterilmektedir:



Kaynak: Şirket

**Talep Tahmini:** Yıl içerisinde her gün için saatlik bazda elektrik talebinin modellenmesi.

**Yenilenebilir Enerji Kurulu Güç ve Üretim Tahmini:** Nehir tipi HES'ler, rüzgâr santralleri, güneş santralleri, jeotermal santraller ve biyokütle santralleri tarafından yapılacak üretim ve batarya kurulu gücünün etkisiyle gün içerisinde kaydırılacak üretimin yıl içerisinde her gün için saatlik bazda modellenmesi.

**Yan Hizmetler Santralleri Üretim ve Yan Hizmetler Fiyat Tahmini:** Yan hizmetler piyasasında faaliyet gösterecek santrallerin üretiminin ve birim fiyatının yıl içerisinde her gün için saatlik bazda modellenmesi.

**Baz Yük Depolamalı Hidroelektrik Üretim Tahmini:** Baz yük depolamalı HES üretiminin yıl içerisinde her gün için saatlik olarak modellenmesi.

**Pik Hidroelektrik ve Termik Üretim Santralleri Üretim Tahmini:** Yıllık saatlik bazda hesaplanan talep tahmininden yenilenebilir enerji üretimlerinin ve net ithalatın düşülmesiyle pik hidroelektrik ve termik santraller tarafından karşılanması gereken miktarın her saat için hesaplanması.

**Saatlik Elektrik Fiyat Tahmin Oluşumu:** Termik üretim ve pik hidroelektrik santrallerinden üretilecek saatlik üretim ve termik santrallerin teklif fiyat ve miktarlarının hesaplanmasıyla saatlik bazda arz talep dengesinin kurulması ve yıl içerisinde her gün için saatlik elektrik fiyatı modellenmesi.

Gelir projeksiyonu kapsamında APLUS tarafından değerlendirilen senaryolar aşağıda özetlenmiştir:

Çalışma kapsamında oluşturulan uzun dönem fiyat tahmin senaryoları Uluslararası Enerji Ajansı (IEA)'nın Dünya Enerji Görünümü (WEO) 2022 raporunda yer verdiği üç senaryodaki küresel yakıt ve karbon maliyetlerine ve Türkiye için farklı hızda karbonsuzlaşma seçeneklerine bağlı olarak hazırlanmıştır. Bu kapsamda yer verilen üç senaryonun kısa özetleri aşağıda yapılmaktadır:

**Mevcut Politikalar Senaryosu:** Senaryo kapsamında uzun dönemli emtia fiyatları (doğal gaz, kömür ve karbon) IEA Mevcut Politikalar Senaryosu'ndan yararlanılarak oluşturulmuştur. Nispeten düşük bir karbon fiyatı uygulanması nedeniyle kömür santrallerinden kaynaklanan üretimde düşüş görülse de kömür kaynaklı üretim simülasyon dönemi sonuna kadar devam etmektedir. Senaryo kapsamında belirlenen yenilenebilir enerji artış hedefleri 2022 yılı sonunda açıklanan Yeni Enerji Planı'ndaki rakamlara yakın olacak şekilde



kurgulanmıştır. Buna karşın, Yeni Enerji Planı'nın aksine senaryo kapsamında kömür kurulu gücünde bir artış olmayacağı varsayılmıştır. Kömür kaynaklı üretimin 2040'larda dahi devam etmesi nedeniyle senaryo altında hesaplanan karbon emisyonları 3 senaryo arasında en yüksektir ve bu durum ülkenin 2053'te net sıfır emisyon hedefine ulaşmasını oldukça zorlaştırmaktadır.

**Açıklanmış Hedefler Senaryosu:** Senaryo kapsamında uzun dönemli emtia fiyatları (doğal gaz, kömür ve karbon) IEA Açıklanmış Hedefler Senaryosu'ndan yararlanılarak oluşturulmuştur. Kademeli olarak artırılan karbon fiyatına bağlı olarak ithal kömür santrallerinin üretiminde 2030'ların ortasına doğru hızlı bir azalma gözlenmekte ve 2036 itibarıyla tüm ithal kömür santralleri devreden çıkmaktadır. Yerli kömür santrallerinin karbon fiyatından korunması için 2030'ların sonuna kadar bu santraller bir alım garantisi uygulanacağı varsayılmıştır. Bu varsayımla birlikte bu santrallerin üretimi 2030'lu yıllarda ithal kömürlere kıyasla daha yüksek kalmakta ancak karbon maliyetlerinin yükselmesi ve alım garantisinin kademeli olarak kaldırılması sonucunda yerli kömür santralleri de 2038 yılı itibarıyla tamamen devre dışı kalmaktadır. Kömürden çıkış sonrasında arz krizleri yaşanmaması ve yüksek karbon fiyatlamasının etkisiyle bu senaryoda Mevcut Politikalar Senaryosu'na kıyasla yenilenebilir ve nükleer enerjinin kurulu gücünün daha hızlı şekilde artacağı varsayılmıştır. Senaryo altında özellikle 2030'lu yılların sonuna doğru önemli bir karbonsuzlaşma görülmekte ve ülke 2053 net sıfır hedefine uyumlu bir yola girmektedir.

**Net Sıfır Emisyon Senaryosu:** Senaryo kapsamında uzun dönemli emtia fiyatları (doğal gaz, kömür ve karbon) IEA Net Sıfır Emisyon Senaryosu'ndan yararlanılarak oluşturulmuştur. Senaryo içerisinde kullanılan yüksek karbon maliyetinin etkisiyle ülkedeki tüm kömür santralleri 2030 yılına kadar devre dışı kalmaktadır. Yerli kömür bazlı üretim için ek bir teşvik varsayımı yapılmamıştır. Senaryo, Türkiye için hızlı bir karbonsuzlaşma patikası öngörmekte ve ülkenin 2053 net sıfır emisyon hedefine uyumlu bir yolda ilerleyeceğini varsaymaktadır. Bu varsayımla paralel olarak yenilenebilir ve nükleer enerji kurulu gücünün diğer iki senaryoya kıyasla oldukça hızlı bir şekilde artacağı ve bu sektörlerde yoğun yatırımların gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Değerleme kapsamında Mevcut Politikalar Senaryosu ve Açıklanmış Hedefler Senaryosu altında bulunan değerlerin ortalamasının kullanılmasına karar verilmiştir. Değerleme çalışması için saatlik piyasa takası, santrallerin ortalama satış fiyatları ve diğer gelir ve giderleri gibi kalemler iki senaryonun ortalaması alınarak oluşturulmuştur.

### Santraller için Üretim ve Gelir Tahmini

Santraller için yıllık üretim tahminleri için Mogan Enerji tarafından sağlanan rakamlar kullanılmıştır. Aylık ve saatlik profil tahmini için ise santrallerin geçmiş saatlik üretim profillerine dayanılarak gelecek profilleri oluşturulmuştur. Burada jeotermal ve akarsu santrallerinin saatlik profilleri tamamen geçmiş verilere dayanarak oluşturulmuştur. Rüzgâr santrallerinin saatlik üretim profilleri için fiyat tahmininde kullanılan ve rassal öğeler içeren APLUS Türkiye geneli rüzgâr üretim tahminiyle uyumlu olması açısından normalize edilmiştir.

Bu yöntem kullanılarak oluşturulan santral üretim profilleri ve saatlik PTF tahminleri kullanılarak her senaryo ve santral için bir ortalama piyasa satış fiyatı hesaplanmıştır. YEKDEM süreleri devam eden santraller için ilgili yıllarda YEKDEM fiyatları ve ortalama piyasa satış geliri karşılaştırılmış ve bu karşılaştırmaya bağlı olarak her yıl için santralin YEKDEM üzerinden mi yoksa piyasa üzerinden mi satış yapacağına karar verilmiştir. Santrallerin YEKDEM kapsamında olmaları durumunda elde edebilecekleri tolerans katsayısına bağlı olan ek gelir de bu hesaplamada dikkate alınmıştır.



## Santraller İçin Piyasa Bağlı Gider Tahminleri

### TEİAŞ İletim Maliyetleri

TEİAŞ iletim maliyetlerine ilişkin hem değişken hem de sabit tarifeler ayrı ayrı dikkate alınmaktadır:

#### Değişken Tarife

Değişken tarife olarak 2023 yılı başında açıklanan ve tüm iletim bölgelerine eşit olarak uygulanan sistem kullanım ve sistem iletim bedellerinin toplamı dikkate alınmaktadır. TL/MWh cinsinden olan bu değer 2023 ortalama kur tahmini üzerinden dolar cinsine çevrilmiştir. Değerin simülasyon dönemi boyunca reel dolar cinsinden sabit kalacağı varsayılmıştır. Santrallerin üretim değerleri üzerinden toplam maliyet hesaplanmaktadır. Değişken tarife üzerinden %0,5 oranında ek iletim bedeli de maliyetlere eklenmiştir.

#### Sabit tarife

Sabit tarife olarak 2023 yılı başında açıklanan ve iletim bölgesi bazında belirlenen TL/MW cinsinden değerler dikkate alınmaktadır. Bu değerler 2023 ortalama kur tahmini üzerinden dolar cinsine çevrilmiştir. Değerlerin Mevcut Politikalar Senaryosu'nda simülasyon dönemi boyunca reel dolar cinsinden sabit kalacağı varsayılmıştır. Açıklanmış Hedefler Senaryosu'nda gerek duyulacak ek iletim yatırımları nedeniyle bu maliyetler 2030 yılında toplam %20 seviyesine varacak şekilde kademeli olarak reel USD cinsinden artırılmıştır. Özellikle yenilenebilir enerjide en yoğun yatırımın gerçekleştiği Net Sıfır Emisyon Senaryosu'nda ise bu maliyetin 2030 yılında %40 oranında artmış olacağı varsayılmıştır. Maliyetler santrallerin kurulu güç değerleri ve buldukları iletim tarife bölgeleri üzerinden yıllık olarak hesaplanmaktadır. Sabit tarife üzerinden %0,5 oranında ek iletim bedeli de maliyetlere eklenmiştir.

#### Dengesizlik Maliyetleri

Dengesizlik oranları rüzgâr santralleri için %3, hidroelektrik santralleri için %2, jeotermal santraller için ise %0,5 olarak alınmıştır. Gerçek durumda dengesizlik maliyetleri Dengeleme Güç Piyasası'nda oluşan sistem marjinal fiyatı (SMF) üzerinden hesaplanmaktadır. Ancak saatlik SMF tahmini yapmanın Pratik bir yolu olmadığından ve iki piyasa arasındaki ilişkiden dolayı burada hesaplamada SMF yerine PTF değerleri kullanılmıştır. YEKDEM'den yararlanan santraller tolerans katsayısı uygulaması sayesinde bir miktar GÖP gelirlerini elde tutarak dengesizlik maliyetini dengeleme şansına sahiptir.

Mevcut durumda uygulanan değerler piyasada faaliyet gösteren santraller için makul oranlardır. İlerleyen yıllarda anlık veri kalitesinin ve kısa vadeli üretim tahminlerinin gelişmesiyle birlikte dengesizlik maliyetlerinde bir düşüş olması olasılık dahilinde olsa da bu çalışmada böyle bir faktör hesaba katılmamıştır.

#### TEİAŞ Katkı Payları

Üç rüzgâr santrali (Zeliha RES, Fatma RES, Ulu RES) ve bir hidroelektrik santrali (Çermikler HES) için katkı payları yapılan ihaleler yoluyla belirlenmiş olan TL/MWh cinsinden reel USD/MWh cinsine çevrilmiş bir maliyettir. Santrallerin üretimine bağlı olarak hesaplamaya eklenmektedir.

#### DSİ Katkı Payı

DSİ ile yapılan su kullanım anlaşmalarının dikkate alınmasıyla Çermikler HES dışında kalan hidroelektrik santralleri için DSİ katkı payı santrallerin yıllık gelirinin %1,5'i olarak dikkate alınmaktadır.

### Regülasyonlara Yönelik Varsayımlar

2022 Nisan aylarında başlatılan ve en son güncellemeyle birlikte 2023 Eylül sonuna kadar uzatılan Azami Ulaştırma Fiyat Limiti (AUF) uygulaması Ekim ayı itibarıyla sona ermiştir. Bu tarihten itibaren piyasa fiyatları üzerinde bütün kaynaklar için geçerli piyasa azami limiti dışında kaynak bazlı herhangi bir limit uygulanmayacağı varsayılmıştır.

Şirket'in sahip olduğu SPV'lerin içerisinde yer alan santraller, kurulu güçleri ve Şirket'in SPV'lerdeki iştirak payı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

SPV	Santral	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	İştirak Payı
Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.	Seyit Onbaşı RES	10,0	10,0	%80
Belen Elektrik Üretim A.Ş.	Belen RES	48,0	48,0	%85
Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.	Çermikler HES	25,8	25,0	%80
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	Kaniye RES Zeliha RES Fatma RES	64,0 25,6 80,0	48,0 15,0 70,0	%80
Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.	Şenköy RES	36,0	29,8	%85
Espiye Elektrik Üretim A.Ş.	Akköy-Espiye HES	14,1	13,4	%80
Gimak Enerji Üretim Ltd Şti	Çeşmebaşı HES	8,6	8,2	%85
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.**	Galip Hoca JES Efe I JES Efe II JES Efe III JES Efe IV JES Efe VI JES*** Efe VII JES*** Efe VIII JES***	47,4 47,4 22,5 22,5 22,5 22,6 25,0 50,0	47,4 47,4 22,5 22,5 22,5 22,6 25,0 50,0	%90
Izdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	Kocatepe RES*	100,0	88,0	%75

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Tic.A.Ş.	Albay Çiğliltepe RES	200,3	172,6	%85
Pokut Elektrik Üretim A.Ş.	Arpa HES	32,9	32,4	%80
Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	Ulu RES	120,4	120,0	%80

*Kaynak: Şirket izahnamesi*

*\*Kocatepe RES Lisans Tesis Toplam Kurulu Gücü 132,5 MWm, 88 MWe'dir.Kocatepe Hibrit GES Projesi bu lisans kapsamında yapılacaktır.*

*\*\*Efe-I, Efe II, Efe III ve Efe IV JES santralleri Efeler JES lisansı altındadır.*

*\*\*\*İlgili santrallerin lisans süreleri uzatılabilir niteliktedir.*

### **Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)**

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

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

Risksiz Getiri Oranı:

- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un (US900123DD96) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,66 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.

Risk primi:

- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %6,50 kabul edilerek sabit tutulmuştur.

Beta:

- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir dönem için pay getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksinin oluşturduğu tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da "1,00" olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1,00" olarak kabul edilmiştir.

Özkaynak (Özsermaye) maliyeti:

- Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM-Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmıştır. Şirket için özsermaye maliyeti %15,16 olarak hesaplanmış olup, iş planı döneminde sabit kalacağı varsayılmıştır.



#### Borçlanma maliyeti:

- Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 24 Kasım itibarıyla Döviz Ticari Kredi Faiz Oranı olan %9,88'e %2,25 prim eklenmesi yoluyla %12,13 olarak hesaplanmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

#### Vergi Oranı:

- 2023 yılı için daha önce %20,00 olarak belirlenen Kurumlar Vergisi oranı 5 Temmuz 2023 tarihinde TBMM'ye sunulan Kanun teklifindeki 10. Madde ile %25,00 olarak uygulanması öngörülmektedir.

AOSM			
Öz Sermaye / (Borç+Öz Sermaye)	E/V	%39,35	30.09.2023 Şirket finansal tablo verileri
Borç / (Borç+Öz Sermaye)	D/V	%60,65	30.09.2023 Şirket finansal tablo verileri
Vergi Oranı	T	%25	Efektif vergi oranı
Beta	$b_L$	1,00	
Risksiz Getiri Oranı	$r_f$	%8,66	20/09/2023 vadeli T.C. ABD Doları Eurobond'un son altı ay getiri ortalaması
Piyasa Risk Primi	$R_m - r_f$	%6,50	TSKB öngörüsü
Öz Sermaye Maliyeti	$k_e$	%15,16	$r_f + (R_m - r_f) * b_L$
Borçlanma Maliyeti	$k_d$	%12,13	Uzun vadeli USD borçlanma maliyeti tahmini
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	$k_d$	%9,10	
<b>AOSM</b>		<b>%11,48</b>	<b><math>E/V * k_e + D/V * (1-T) * k_d</math></b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

#### 7.1.1. Gelir Projeksiyonu

Şirket gelirleri temel olarak elektrik üretim gelirlerinden oluşmaktadır. Elektrik üretim gelirleri SPV'ler altında yer alan her bir santralin yıllık tahmini üretim miktarları ile santrallerin ilgili dönemlerdeki elektrik satış fiyatının çarpılması ile elde edilmiştir.

#### Elektrik Üretim Miktarları

Şirket'in iştirak ettiği SPV'ler bazında son 3 yıllık geçmiş döneme ait satışa esas net üretim miktarları ve 2023 yılı ilk 9 aylık üretim miktarları aşağıdaki tablolarda özetlenmektedir.

Ayvacı Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Seyit Onbaşı RES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>35.453</b>	<b>33.967</b>	<b>34.676</b>	<b>22.922</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Belen RES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>131.500</b>	<b>124.682</b>	<b>121.558</b>	<b>99.843</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Çermikler HES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>62.730</b>	<b>27.375</b>	<b>44.668</b>	<b>54.325</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Derne Temiz Enerji	2020	2021	2022	2023/9
Kaniye RES	198.110	195,187	201.881	153.363
Zeliha RES	69.735	68,276	79.990	65.952
Fatma RES	187.953	231,142	217.280	151.806
<b>Toplam</b>	<b>455.799</b>	<b>494.606</b>	<b>499.151</b>	<b>371.121</b>

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Şenköy RES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>89.312</b>	<b>92.829</b>	<b>94.596</b>	<b>66.663</b>

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Akköy-Espiye HES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>36.242</b>	<b>29.414</b>	<b>39.400</b>	<b>38.764</b>

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şt. Üretim Miktarları (MWh)				
Çeşmebaşı HES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>*</b>	<b>**9.790</b>	<b>30.619</b>	<b>24.363</b>

\*İlgili santralin 2020 yılına ait elektrik üretim rakamı 29,72 GW olmakla birlikte Çeşmebaşı HES'i işleten Gimak Enerji'nin 9 Ağustos 2021 tarihinde GÜRIŞ Holding'den MOGAN Enerji bünyesine geçmesi nedeniyle tabloda üretim rakamına yer verilmemiştir.

\*\*İlgili santralin 2021 yılına ait üretim rakamı 28,79 GW olmakla birlikte Çeşmebaşı HES'i işleten Gimak Enerji'nin 9 Ağustos 2021 tarihinde GÜRIŞ Holding'den MOGAN Enerji bünyesine geçmesi nedeniyle tabloda 2021 yılının Ağustos-Eylül-Ekim-Kasım-Aralık aylarına ait üretim rakamına yer verilmiştir.

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2020	2021	2022	2023/9
Galip Hoca JES	321.046	323.212	300.940	178.604
Efe I JES	333.379	333.621	308.336	201.474
Efe II JES	186.732	189.642	179.796	132.391
Efe III JES	185.862	178.431	175.508	120.415
Efe IV JES	187.392	184.288	184.670	126.935
Efe VI	183.192	183.590	184.025	137.827
Efe VII	203.994	200.718	198.911	140.830
Efe VIII	2.575	184.453	408.430	309.760
<b>Toplam</b>	<b>1.604.172</b>	<b>1.777.956</b>	<b>1.940.615</b>	<b>1.348.234</b>

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Kocatepe RES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>139.256</b>	<b>201.967</b>	<b>204.877</b>	<b>147.115</b>



Olgü Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Albay Çiğiltepe RES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>474.964</b>	<b>552.450</b>	<b>493.606</b>	<b>297.384</b>
Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Arpa HES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>38.792</b>	<b>39.659</b>	<b>53.371</b>	<b>48.349</b>

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Ulu RES	2020	2021	2022	2023/9
<b>Toplam</b>	<b>842</b>	<b>31.031</b>	<b>184.614</b>	<b>231,055</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Değerleme çalışmasında kullanılan üretim miktarları SPV'lerin iş planı dönemini kapsayacak şekilde aşağıdaki tablolarda özetlenmektedir.

#### Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Seyit Onbaşı RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>31.444</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Seyit Onbaşı RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Seyit Onbaşı RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)			
Seyit Onbaşı RES	2053	2054	2055
<b>Toplam</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>	<b>33.700</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Belen Elektrik Üretim A.Ş.

Belen Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Belen RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>118.933</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Belen RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>



Belen Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Belen RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)			
Belen RES	2053	2054	2055
<b>Toplam</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>	<b>125.700</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

### Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Çermikler RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>59.122</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Çermikler RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Çermikler RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)					
Çermikler RES	2053	2054	2055	2056	2057
<b>Toplam</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>	<b>48.900</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

### Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Kaniye RES	207.165	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Zeliha RES	86.954	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Fatma RES	199.506	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800
<b>Toplam</b>	<b>493.625</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Kaniye RES	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Zeliha RES	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Fatma RES	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800
<b>Toplam</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Kanije RES	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Zeliha RES	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Fatma RES	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800
<b>Toplam</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Kanije RES	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Zeliha RES	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Fatma RES	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800
<b>Toplam</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>	<b>490.200</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Şenköy RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>77.390</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Şenköy RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Şenköy RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)					
Şenköy RES	2053	2054	2055	2056	2057
<b>Toplam</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>	<b>85.900</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Espiye Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Akköy-Espiye HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>44.066</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Akköy-Espiye HES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>



Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Akköy-Espiye HES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)				
Akköy-Espiye HES	2053	2054	2055	2056
<b>Toplam</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>	<b>39.000</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti Üretim Miktarları (MWh)										
Çeşmebaşı HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>26.907</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti Üretim Miktarları (MWh)										
Çeşmebaşı HES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti Üretim Miktarları (MWh)										
Çeşmebaşı HES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti Üretim Miktarları (MWh)				
Çeşmebaşı HES	2053	2054	2055	2056
<b>Toplam</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>	<b>29.800</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)									
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Galip Hoca JES	246.220	268.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Efeler JES*	773.069	783.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efe VI	187.147	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe VII	193.570	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe VIII	414.848	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
<b>Toplam</b>	<b>1.814.854</b>	<b>1.854.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Galip Hoca JES	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Efeler JES*	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000



Efe VI	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe VII	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe VIII	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
<b>Toplam</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046
Galip Hoca JES	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Efeler JES*	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efe VI	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe VII	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe VIII	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
<b>Toplam</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Galip Hoca JES	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Efeler JES*	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efe VI	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe VII	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe VIII	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
<b>Toplam</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062
Galip Hoca JES	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Efeler JES*	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efe VI	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe VII	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe VIII	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
<b>Toplam</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)						
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2063	2064	2065	2066	2067	2068
Galip Hoca JES	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Efeler JES*	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efe VI	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe VII	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe VIII	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
<b>Toplam</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>	<b>1.970.000</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

\*Efe I, Efe II, Efe III ve Efe IV JES santralleri Efeler JES lisansı altındadır.

### Izdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

Izdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Izdem Enerji A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Kocatepe RES	199.404	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe GES	0	13.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
<b>Toplam</b>	<b>199.404</b>	<b>214.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>

Izdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Izdem Enerji A.Ş.	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Kocatepe RES	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe GES	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
<b>Toplam</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>

Izdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Izdem Enerji A.Ş.	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Kocatepe RES	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe GES	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
<b>Toplam</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>

Izdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Izdem Enerji A.Ş.	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Kocatepe RES	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe GES	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
<b>Toplam</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>	<b>253.700</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

### Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Albay Çiğiltepe RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>404.383</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>



Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Albay Çiğiltepe RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Albay Çiğiltepe RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Albay Çiğiltepe RES	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
<b>Toplam</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>	<b>472.000</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Pokut Elektrik Üretim A.Ş.

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Arpa HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>55.766</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Arpa HES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Arpa HES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)					
Arpa HES	2053	2054	2055	2056	2057
<b>Toplam</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>	<b>48.300</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Ulu RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Toplam</b>	<b>317.044</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Ulu RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
<b>Toplam</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>



Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)										
Ulu RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
<b>Toplam</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Üretim Miktarları (MWh)								
Ulu RES	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
<b>Toplam</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>	<b>321.500</b>

Kaynak: Şirket İş Planı

#### Elektrik Fiyatları

APLUS Enerji, Mogan Enerji'ye bağlı 18\* yenilenebilir enerji santrali için bir uzun dönemli fiyat tahmini çalışması yürütmüştür. Çalışmada öncelikle 3 uzun dönemli fiyat tahmini senaryosu oluşturulmuş ve bu senaryolar kapsamında 2023-2045 arası dönem için bir piyasa takas fiyatı (PTF) tahmini yürütülmüştür. İkinci aşama olarak santraller için saatlik bazda bir üretim profili tahmini oluşturulmuş ve bu tahminin yardımıyla her bir santral ve her senaryo için santrallerin ortalama satış fiyatı tahmin edilmiştir.

Aşağıdaki tabloda her bir SPV içinde yer alan toplam 18\* yenilenebilir enerji santralinde uygulanmak üzere 2023-2045 dönemleri için hesaplamalarda kullanılan ortalama yıllık nominal satış fiyat değerlerine yer verilmektedir.

\*Efe I, Efe II, Efe III ve Efe IV JES santralleri Efeler JES lisansı altındadır.

#### Ayvacak Elektrik Üretim A.Ş.

Ayvacak Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Seyit Onbaşı RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>USD/MWh</b>	<b>81,3</b>	<b>93,9</b>	<b>97,0</b>	<b>95,6</b>	<b>90,2</b>	<b>92,2</b>	<b>96,0</b>	<b>97,1</b>	<b>100,0</b>	<b>103,8</b>	<b>109,0</b>	<b>113,1</b>	<b>116,1</b>

Ayvacak Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Seyit Onbaşı RES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
<b>USD/MWh</b>	<b>118,8</b>	<b>120,3</b>	<b>125,8</b>	<b>126,9</b>	<b>129,1</b>	<b>131,5</b>	<b>134,0</b>	<b>138,0</b>	<b>142,0</b>	<b>147,4</b>

Kaynak: APLUS Enerji

#### Belen Elektrik Üretim A.Ş.

Belen Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Belen RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>USD/MWh</b>	<b>78,9</b>	<b>94,0</b>	<b>97,0</b>	<b>96,2</b>	<b>90,5</b>	<b>92,2</b>	<b>96,6</b>	<b>97,4</b>	<b>99,9</b>	<b>103,7</b>	<b>108,3</b>	<b>112,2</b>	<b>114,8</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Belen RES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
<b>USD/MWh</b>	<b>115,9</b>	<b>116,9</b>	<b>122,1</b>	<b>122,2</b>	<b>124,5</b>	<b>126,6</b>	<b>128,2</b>	<b>131,8</b>	<b>135,4</b>	<b>140,6</b>

Kaynak: APLUS Enerji

#### Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Çermikler RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>USD/MWh</b>	<b>75,1</b>	<b>92,5</b>	<b>97,3</b>	<b>96,1</b>	<b>90,3</b>	<b>92,4</b>	<b>96,5</b>	<b>98,0</b>	<b>101,0</b>	<b>104,5</b>	<b>110,5</b>	<b>116,1</b>	<b>118,8</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Çermikler RES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
USD/MWh	121,4	122,8	127,9	128,3	130,4	130,9	133,2	136,5	139,7	145,4

Kaynak: APLUS Enerji

### Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Kaniye RES	76,2	94,0	97,1	95,5	90,3	92,3	96,1	97,3	100,3	104,1	109,4	113,6	116,9
Zeliha RES	76,1	94,0	97,1	95,8	90,2	92,2	96,1	97,2	100,1	103,9	109,0	113,2	116,1
Fatma RES	76,2	93,8	97,1	95,6	90,4	92,4	96,2	97,4	100,4	104,2	109,6	113,8	117,4

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Kaniye RES	119,8	121,6	127,1	128,4	130,6	133,2	135,8	140,2	144,1	149,6
Zeliha RES	118,8	120,2	125,8	126,9	129,0	131,6	133,9	138,1	141,9	147,4
Fatma RES	120,2	122,0	127,5	128,7	131,3	133,6	136,0	140,5	144,4	150,1

Kaynak: APLUS Enerji

### Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Şenköy RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
USD/MWh	78,3	93,7	96,9	96,0	90,4	92,0	96,5	97,3	99,7	103,3	107,9	111,8	113,9

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Şenköy RES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
USD/MWh	114,6	115,2	120,4	120,1	121,8	123,8	125,3	128,4	131,9	136,8

Kaynak: APLUS Enerji

### Espiye Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Akköy-Espiye HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
USD/MWh	75,1	93,6	97,5	96,6	90,6	92,9	96,9	98,6	101,3	105,1	110,9	116,1	119,3

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Akköy-Espiye HES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
USD/MWh	122,1	124,3	129,8	130,5	132,9	134,3	137,0	140,4	144,3	150,5

Kaynak: APLUS Enerji



### Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Çeşmebaşı HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
USD/MWh	79,0	94,3	97,7	96,9	90,8	92,7	97,3	98,8	101,1	104,6	109,3	113,7	116,1

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Çeşmebaşı HES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
USD/MWh	117,4	118,7	123,2	122,9	125,2	127,1	128,4	131,5	134,3	139,8

Kaynak: APLUS Enerji

### Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Galip Hoca JES	81,9	94,2	97,4	96,7	90,6	92,8	96,4	98,0	100,8	104,7	110,0	114,7	118,0
Efeler JES*	105,5	105,5	97,3	96,7	90,6	92,8	96,4	98,0	100,8	104,6	110,0	114,7	118,0
Efe VI	105,5	105,5	105,5	105,5	105,5	92,7	96,4	98,0	100,8	104,6	109,9	114,6	117,6
Efe VII	118,5	105,5	105,5	105,5	105,5	105,5	96,4	98,0	100,8	104,6	109,9	114,6	117,7
Efe VIII	125,5	125,5	125,5	125,5	105,5	105,5	105,5	105,5	105,5	104,6	109,9	114,6	117,9

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Galip Hoca JES	120,9	123,3	128,3	129,0	132,0	134,0	136,3	140,4	143,9	149,9
Efeler JES*	121,0	123,4	128,5	129,2	132,1	134,5	136,6	140,5	144,4	150,2
Efe VI	120,5	122,9	127,9	128,6	131,3	133,6	135,7	139,6	143,3	149,1
Efe VII	120,8	123,2	128,1	128,7	131,7	133,9	136,1	139,9	143,6	149,4
Efe VIII	120,8	123,2	128,1	128,7	131,7	133,9	136,1	139,9	143,5	149,4

Kaynak: APLUS Enerji

### İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

İzdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
İzdem Enerji A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Kocatepe RES	97,1	96,8	97,0	95,6	90,3	92,3	96,0	97,1	100,2	104,0	109,4	113,6	116,9



Izdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Izdem Enerji A.Ş.	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
Kocatepe RES	119,8	121,5	127,0	128,1	130,5	132,8	135,2	139,6	143,1	146,2

Kaynak: APLUS Enerji

#### Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Albay Çiğiltepe RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
USD/MWh	76,2	93,8	97,1	95,6	90,4	92,4	96,2	97,3	100,3	104,1	109,4	113,6	117,0

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Albay Çiğiltepe RES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
USD/MWh	119,8	121,4	127,0	128,1	130,6	132,9	135,3	139,8	143,6	149,1

Kaynak: APLUS Enerji

#### Pokut Elektrik Üretim A.Ş.

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Arpa HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
USD/MWh	80,6	93,0	97,0	96,4	89,8	91,7	96,2	97,9	100,6	104,3	109,7	115,0	117,5

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Arpa HES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
USD/MWh	118,8	120,2	125,5	125,5	128,0	128,5	130,9	133,3	136,8	142,3

Kaynak: APLUS Enerji

#### Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)													
Ulu RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
USD/MWh	96,9	96,9	96,9	96,7	90,3	92,1	95,9	96,8	99,7	103,4	108,4	112,4	115,1

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Ulu RES	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
USD/MWh	117,2	118,3	123,7	124,3	126,6	128,7	130,9	134,5	138,4	141,2

Kaynak: APLUS Enerji

APLUS tarafından sağlanan 2023-2045 yıllarını içeren elektrik fiyat öngörülleri, 2045 yılı sonrası için ise USD enflasyon öngörülleriyle eklenmesi suretiyle öngörülmektedir. 2028 yılına kadar IMF enflasyon öngörüsü kullanılmış olup, iş planının kalan dönemleri için aynı kalacağı varsayılarak hesaplamalarda kullanılmıştır. Her bir SPV'nin lisans ömrü boyunca APLUS tarafından hazırlanan elektrik fiyat gelişimi tabloları aşağıda gösterilmektedir.

### Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Seyit Onbaşı RES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
USD/MWh	150,3	153,3	156,4	159,5	162,7	166,0	169,3	172,7	176,1	179,6

### Belen Elektrik Üretim A.Ş.

Belen Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Belen RES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
USD/MWh	143,4	146,3	149,2	152,2	155,2	158,3	161,5	164,7	168,0	171,4

### Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Çermikler RES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
USD/MWh	148,3	151,3	154,3	157,4	160,5	163,7	167,0	170,4	173,8	177,2

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)		
Çermikler RES	2056	2057
USD/MWh	180,8	184,4

### Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Kaniye RES	152,6	155,6	158,8	161,9	165,2	168,5	171,8	175,3	178,8	182,4
Zeliha RES	150,4	153,4	156,4	159,6	162,8	166,0	169,3	172,7	176,2	179,7
Fatma RES	153,1	156,1	159,3	162,4	165,7	169,0	172,4	175,8	179,3	182,9

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)					
Derne Temiz Enerji A.Ş.	2056	2057	2058	2059	2060
Kaniye RES	186,0	189,7	193,5	197,4	201,3
Zeliha RES	183,3	187,0	190,7	194,5	198,4
Fatma RES	186,6	190,3	194,1	198,0	202,0

### Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)												
Şenköy RES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
USD/MWh	139,6	142,4	145,2	148,1	151,1	154,1	157,2	160,3	163,5	166,8	170,2	173,6



### Espiye Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Akköy-Espiye HES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
USD/MWh	153,5	156,5	159,7	162,9	166,1	169,4	172,8	176,3	179,8	183,4

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)	
Akköy-Espiye HES	2056
USD/MWh	187,1

### Gimac Enerji Üretim Ltd. Şti.

Gimac Enerji Üretim Ltd. Şti Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)											
Çeşmebaşı HES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
USD/MWh	142,6	145,4	148,4	151,3	154,4	157,4	160,6	163,8	167,1	170,4	173,8

### Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Galip Hoca JES	152,9	156,0	159,1	162,3	165,5	168,8	172,2	175,6	179,2	182,7
Efeler JES*	153,2	156,3	159,4	162,6	165,9	169,2	172,6	176,0	179,5	183,1
Efe VI	152,1	155,2	158,3	161,4	164,7	167,9	171,3	174,7	178,2	181,8
Efe VII	152,4	155,5	158,6	161,8	165,0	168,3	171,7	175,1	178,6	182,2
Efe VIII	152,4	155,5	158,6	161,8	165,0	168,3	171,7	175,1	178,6	182,2

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065
Galip Hoca JES	186,4	190,1	193,9	197,8	201,8	205,8	209,9	214,1	218,4	222,8
Efeler JES*	186,8	190,5	194,3	198,2	202,2	206,2	210,3	214,6	218,8	223,2
Efe VI	185,4	189,1	192,9	196,8	200,7	204,7	208,8	213,0	217,3	221,6
Efe VII	185,8	189,5	193,3	197,2	201,1	205,2	209,3	213,4	217,7	222,1
Efe VIII	185,8	189,5	193,3	197,2	201,1	205,2	209,3	213,4	217,7	222,1

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)			
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2066	2067	2068
Gallıç Huca JES	227,2	231,8	236,4
Efeler JES*	227,7	232,2	236,9
Efe VI	226,0	230,6	235,2
Efe VII	226,5	231,0	235,7
Efe VIII	226,5	231,0	235,7

#### İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

İzdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
İzdem Enerji A.Ş.	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
Kocatepe RES	149,2	152,1	155,2	158,3	161,4	164,7	168,0	171,3	174,8	178,2

#### İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

İzdem Enerji Yatırım Üretim Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)					
İzdem Enerji A.Ş.	2056	2057	2058	2059	2060
Kocatepe RES	181,8	185,4	189,2	192,9	196,8

#### Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Albay Çiğiltepe RES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
USD/MWh	152,1	155,2	158,3	161,4	164,7	167,9	171,3	174,7	178,2	181,8

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)					
Albay Çiğiltepe RES	2056	2057	2058	2059	2060
USD/MWh	185,4	189,1	192,9	196,8	200,7

#### Pokut Elektrik Üretim A.Ş.

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Arpa HES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
USD/MWh	145,1	148,0	151,0	154,0	157,1	160,2	163,4	166,7	170,0	173,4



Pokut Elektrik Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)		
Arpa HES	2056	2057
USD/MWh	176,9	180,4

#### Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)										
Ulu RES	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055
USD/MWh	144,0	146,9	149,8	152,8	155,9	159,0	162,2	165,4	168,7	172,1

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Ortalama Yıllık Satış Fiyatları (USD/MWh)					
Ulu RES	2056	2057	2058	2059	2060
USD/MWh	175,6	179,1	182,7	186,3	190,0

#### Satış Tutar Projeksiyonu

Yukarıda üretim miktarı ve elektrik satış fiyatı projeksiyonu gösterilen 12 adet SPV için hazırlanmış hasılat projeksiyonu aşağıda her bir SPV için tablolar halinde gösterilmiştir:

#### Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.											
Seyit Onbaşı RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Üretim Miktarı (MWh)	31.444	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	81,3	93,9	97,0	95,6	90,2	92,2	96,0	97,1	100,0	103,8	
Üretimden Gelir (Bin USD)	2.557	3.166	3.269	3.222	3.039	3.106	3.236	3.273	3.370	3.499	
Karbon Geliri (Bin USD)	-	109	109	109	109	109	109	109	109	-	
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>2.557</b>	<b>3.275</b>	<b>3.378</b>	<b>3.331</b>	<b>3.149</b>	<b>3.215</b>	<b>3.346</b>	<b>3.383</b>	<b>3.480</b>	<b>3.499</b>	

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.											
Seyit Onbaşı RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	
Üretim Miktarı (MWh)	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,0	113,1	116,1	118,8	120,3	125,8	126,9	129,1	131,5	134,0	
Üretimden Gelir (Bin USD)	3.675	3.813	3.913	4.005	4.054	4.238	4.276	4.349	4.433	4.515	
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>3.675</b>	<b>3.813</b>	<b>3.913</b>	<b>4.005</b>	<b>4.054</b>	<b>4.238</b>	<b>4.276</b>	<b>4.349</b>	<b>4.433</b>	<b>4.515</b>	

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.										
Seyit Onbaşı RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700	33.700
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	138,0	142,0	147,4	150,3	153,3	156,4	159,5	162,7	166,0	169,3
Üretimden Gelir (Bin USD)	4,652	4,786	4,966	5,065	5,167	5,270	5,376	5,483	5,593	5,705
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>4.652</b>	<b>4.786</b>	<b>4.966</b>	<b>5.065</b>	<b>5.167</b>	<b>5.270</b>	<b>5.376</b>	<b>5.483</b>	<b>5.593</b>	<b>5.705</b>

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.			
Seyit Onbaşı RES	2053	2054	2055
Üretim Miktarı (MWh)	33.700	33.700	33.700
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	172,7	176,1	179,6
Üretimden Gelir (Bin USD)	5,819	5,935	6,054
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>5.819</b>	<b>5.935</b>	<b>6.054</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Belen Elektrik Üretim A.Ş.

Belen Elektrik Üretim A.Ş.										
Belen RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	118.933	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	78,9	94,0	97,0	96,2	90,5	92,2	96,6	97,4	99,9	103,7
Üretimden Gelir (Bin USD)	9.384	11.815	12.195	12.090	11.373	11.587	12.146	12.244	12.563	13.041
Karbon Geliri (Bin USD)	225	408	408	408	408	408	408	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>9.608</b>	<b>12.223</b>	<b>12.602</b>	<b>12.497</b>	<b>11.781</b>	<b>11.995</b>	<b>12.554</b>	<b>12.244</b>	<b>12.563</b>	<b>13.041</b>



Belen Elektrik Üretim A.Ş.										
Belen RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Üretim Miktarı (MWh)	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	108,3	112,2	114,8	115,9	116,9	122,1	122,2	124,5	126,6	128,2
Üretimden Gelir (Bin USD)	13.610	14.102	14.432	14.574	14.698	15.349	15.361	15.651	15.910	16.117
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>13.610</b>	<b>14.102</b>	<b>14.432</b>	<b>14.574</b>	<b>14.698</b>	<b>15.349</b>	<b>15.361</b>	<b>15.651</b>	<b>15.910</b>	<b>16.117</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş.										
Belen RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700	125.700
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	131,8	135,4	140,6	143,4	146,3	149,2	152,2	155,2	158,3	161,5
Üretimden Gelir (Bin USD)	16.571	17.018	17.671	18.024	18.385	18.752	19.127	19.510	19.900	20.298
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>16.571</b>	<b>17.018</b>	<b>17.671</b>	<b>18.024</b>	<b>18.385</b>	<b>18.752</b>	<b>19.127</b>	<b>19.510</b>	<b>19.900</b>	<b>20.298</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş.			
Belen RES	2053	2054	2055
Üretim Miktarı (MWh)	125.700	125.700	125.700
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	164,7	168,0	171,4
Üretimden Gelir (Bin USD)	20.704	21.118	21.541
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>20.704</b>	<b>21.118</b>	<b>21.541</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

**Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.**

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.										
Çermikler RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	59.122	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	75,1	92,5	97,3	96,1	90,3	92,4	96,5	98,0	101,0	104,5
Üretimden Gelir (Bin USD)	4.440	4.521	4.759	4.698	4.414	4.518	4.720	4.791	4.939	5.108
Karbon Geliri (Bin USD)	30	136	136	136	136	136	136	136	136	136
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>4.470</b>	<b>4.657</b>	<b>4.895</b>	<b>4.834</b>	<b>4.550</b>	<b>4.654</b>	<b>4.855</b>	<b>4.927</b>	<b>5.075</b>	<b>5.244</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.										
Çermikler RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Üretim Miktarı (MWh)	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	110,5	116,1	118,8	121,4	122,8	127,9	128,3	130,4	130,9	133,2
Üretimden Gelir (Bin USD)	5.402	5.676	5.808	5.937	6.003	6.256	6.273	6.378	6.400	6.514
Karbon Geliri (Bin USD)	136	136	136	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>5.538</b>	<b>5.811</b>	<b>5.944</b>	<b>5.937</b>	<b>6.003</b>	<b>6.256</b>	<b>6.273</b>	<b>6.378</b>	<b>6.400</b>	<b>6.514</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.										
Çermikler RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	136,5	139,7	145,4	148,3	151,3	154,3	157,4	160,5	163,7	167,0
Üretimden Gelir (Bin USD)	6.673	6.829	7.110	7.252	7.397	7.545	7.696	7.850	8.007	8.167
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>6.673</b>	<b>6.829</b>	<b>7.110</b>	<b>7.252</b>	<b>7.397</b>	<b>7.545</b>	<b>7.696</b>	<b>7.850</b>	<b>8.007</b>	<b>8.167</b>



Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.					
Çermikler RES	2053	2054	2055	2056	2057
Üretim Miktarı (MWh)	48.900	48.900	48.900	48.900	48.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	170,4	173,8	177,2	180,8	184,4
Üretimden Gelir (Bin USD)	8.331	8.497	8.667	8.840	9.017
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>8.331</b>	<b>8.497</b>	<b>8.667</b>	<b>8.840</b>	<b>9.017</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.										
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Kaniye RES - Üretim Miktarı (MWh)	207.165	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Kaniye RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	76,2	94,0	97,1	95,5	90,3	92,3	96,1	97,3	100,3	104,1
Kaniye RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	15.786	19.240	19.880	19.556	18.477	18.892	19.664	19.915	20.530	21.310
Zeliha RES - Üretim Miktarı (MWh)	86.954	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Zeliha RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	76,1	94,0	97,1	95,8	90,2	92,2	96,1	97,2	100,1	103,9
Zeliha RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	6.617	7.961	8.226	8.110	7.636	7.807	8.136	8.231	8.475	8.797
Fatma RES - Üretim Miktarı (MWh)	199.506	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800

Fatma RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	76,2	93,8	97,1	95,6	90,4	92,4	96,2	97,4	100,4	104,2
Fatma RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	15.202	18.833	19.501	19.205	18.146	18.554	19.312	19.559	20.163	20.928
Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)	46.034,0	47.607,0	46.871,9	44.259,0	45.253,1	47.111,7	47.704,4	49.168,4	51.035,7	46.034,0
Karbon Geliri (Bin USD)	1.590	1.590	1.590	1.590	1.590	1.590	1.590	1.590	1.590	1.590
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>47.624</b>	<b>49.197</b>	<b>48.462</b>	<b>45.849</b>	<b>46.843</b>	<b>48.702</b>	<b>49.295</b>	<b>50.759</b>	<b>52.626</b>	<b>47.624</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.										
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Kanije RES - Üretim Miktarı (MWh)	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Kanije RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,4	113,6	116,9	119,8	121,6	127,1	128,4	130,6	133,2	135,8
Kanije RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	22.389	23.246	23.920	24.532	24.887	26.022	26.288	26.727	27.262	27.807
Zeliha RES - Üretim Miktarı (MWh)	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Zeliha RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,0	113,2	116,1	118,8	120,2	125,8	126,9	129,0	131,6	133,9
Zeliha RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	9.233	9.587	9.833	10.062	10.185	10.652	10.749	10.928	11.146	11.344
Fatma RES - Üretim Miktarı (MWh)	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800
Fatma RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,6	113,8	117,4	120,2	122,0	127,5	128,7	131,3	133,6	136,0

Fatma RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	22.012	22.854	23.567	24.143	24.492	25.607	25.842	26.359	26.829	27.306
Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)	53.633,4	55.687,0	57.319,9	58.737,0	59.564,0	62.281,6	62.878,6	64.013,9	65.236,5	66.457,5
Karbon Geliri (Bin USD)	1.590	1.590	1.590	1.590	939	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>55.224</b>	<b>57.277</b>	<b>58.910</b>	<b>60.327</b>	<b>60.503</b>	<b>62.282</b>	<b>62.879</b>	<b>64.014</b>	<b>65.236</b>	<b>66.458</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.										
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Kaniye RES - Üretim Miktarı (MWh)	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Kaniye RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	140,2	144,1	149,6	152,6	155,6	158,8	161,9	165,2	168,5	171,8
Kaniye RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	28.699	29.492	30.623	31.235	31.860	32.497	33.147	33.810	34.486	35.176
Zeliha RES - Üretim Miktarı (MWh)	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Zeliha RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	138,1	141,9	147,4	150,4	153,4	156,4	159,6	162,8	166,0	169,3
Zeliha RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	11.698	12.022	12.487	12.736	12.991	13.251	13.516	13.786	14.062	14.343
Fatma RES - Üretim Miktarı (MWh)	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800
Fatma RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	140,5	144,4	150,1	153,1	156,1	159,3	162,4	165,7	169,0	172,4
Fatma RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	28.213	28.991	30.133	30.736	31.350	31.978	32.617	33.269	33.935	34.613



Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)	68.610,0	70.505,4	73.242,6	74.707,5	76.201,6	77.725,6	79.280,2	80.865,8	82.483,1	84.132,7
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>68.610</b>	<b>70.505</b>	<b>73.243</b>	<b>74.707</b>	<b>76.202</b>	<b>77.726</b>	<b>79.280</b>	<b>80.866</b>	<b>82.483</b>	<b>84.133</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.								
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Kaniye RES - Üretim Miktarı (MWh)	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700	204.700
Kaniye RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	175,3	178,8	18,4	186,0	189,7	193,5	197,4	201,3
Kaniye RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	35.880	36.597	37.329	38.076	38.837	39.614	40.406	41.214
Zeliha RES - Üretim Miktarı (MWh)	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700	84.700
Zeliha RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	172,7	176,2	179,7	183,3	187,0	190,7	194,5	198,4
Zeliha RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	14.630	14.923	15.221	15.526	15.836	16.153	16.476	16.805
Fatma RES - Üretim Miktarı (MWh)	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800	200.800
Fatma RES - Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	175,8	179,3	182,9	186,6	190,3	194,1	198,0	202,0
Fatma RES - Üretimden Gelir (Bin USD)	35.306	36.012	36.732	37.467	38.216	38.980	39.760	40.555
<b>Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)</b>	<b>85.815,4</b>	<b>87.531,7</b>	<b>89.282,3</b>	<b>91.068,0</b>	<b>92.889,3</b>	<b>94.747,1</b>	<b>96.642,1</b>	<b>98.574,9</b>

Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>85.815</b>	<b>87.532</b>	<b>89.282</b>	<b>91.068</b>	<b>92.889</b>	<b>94.747</b>	<b>96.642</b>	<b>98.575</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.										
Şenköy RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	77.390	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	78,3	93,7	96,9	96,0	90,4	92,0	96,5	97,3	99,7	103,3
Üretimden Gelir (Bin USD)	6.060	8.048	8.324	8.243	7.763	7.899	8.291	8.357	8.565	8.870
Karbon Geliri (Bin USD)	-	279	279	279	279	279	279	279	279	279
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>6.060</b>	<b>8.326</b>	<b>8.603</b>	<b>8.522</b>	<b>8.042</b>	<b>8.178</b>	<b>8.569</b>	<b>8.636</b>	<b>8.843</b>	<b>9.149</b>

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.										
Şenköy RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Üretim Miktarı (MWh)	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	107,9	111,8	113,9	114,6	115,2	120,4	120,1	121,8	123,8	125,3
Üretimden Gelir (Bin USD)	9.269	9.605	9.786	9.847	9.896	10.338	10.320	10.466	10.638	10.762
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>9.269</b>	<b>9.605</b>	<b>9.786</b>	<b>9.847</b>	<b>9.896</b>	<b>10.338</b>	<b>10.320</b>	<b>10.466</b>	<b>10.638</b>	<b>10.762</b>

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.										
Şenköy RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	128,4	131,9	136,8	139,6	142,4	145,2	148,1	151,1	154,1	157,2
Üretimden Gelir (Bin USD)	11.029	11.328	11.755	11.990	12.230	12.475	12.724	12.979	13.238	13.503
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>11.029</b>	<b>11.328</b>	<b>11.755</b>	<b>11.990</b>	<b>12.230</b>	<b>12.475</b>	<b>12.724</b>	<b>12.979</b>	<b>13.238</b>	<b>13.503</b>

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.					
Şenköy RES	2053	2054	2055	2056	2057
Üretim Miktarı (MWh)	85.900	85.900	85.900	85.900	85.900
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	160,3	163,5	166,8	170,2	173,6
Üretimden Gelir (Bin USD)	13.773	14.049	14.329	14.616	14.908
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>13.773</b>	<b>14.049</b>	<b>14.329</b>	<b>14.616</b>	<b>14.908</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Espiye Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Espiye Elektrik Üretim A.Ş.										
Akköy-Espiye HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	44.066	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	75,1	93,6	97,5	96,6	90,6	92,9	96,9	98,6	101,3	105,1



Üretimden Gelir (Bin USD)	3.309	3.650	3.802	3.766	3.532	3.622	3.779	3.844	3.952	4.100
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>3.309</b>	<b>3.650</b>	<b>3.802</b>	<b>3.766</b>	<b>3.532</b>	<b>3.622</b>	<b>3.779</b>	<b>3.844</b>	<b>3.952</b>	<b>4.100</b>

Espiye Elektrik Üretim A.Ş.										
Akköy-Espiye HES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Üretim Miktarı (MWh)	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	110,9	116,1	119,3	122,1	124,3	129,8	130,5	132,9	134,3	137,0
Üretimden Gelir (Bin USD)	4.327	4.527	4.654	4.762	4.848	5.064	5.089	5.183	5.240	5.342
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>4.327</b>	<b>4.527</b>	<b>4.654</b>	<b>4.762</b>	<b>4.848</b>	<b>5.064</b>	<b>5.089</b>	<b>5.183</b>	<b>5.240</b>	<b>5.342</b>

Espiye Elektrik Üretim A.Ş.										
Akköy-Espiye HES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000	39.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	140,4	144,3	150,5	153,5	156,5	159,7	162,9	166,1	169,4	172,8
Üretimden Gelir (Bin USD)	5.475	5.627	5.868	5.985	6.105	6.227	6.351	6.478	6.608	6.740
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>5.475</b>	<b>5.627</b>	<b>5.868</b>	<b>5.985</b>	<b>6.105</b>	<b>6.227</b>	<b>6.351</b>	<b>6.478</b>	<b>6.608</b>	<b>6.740</b>

Espiye Elektrik Üretim A.Ş.				
Akköy-Espiye HES	2053	2054	2055	2056
Üretim Miktarı (MWh)	39.000	39.000	39.000	39.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	176,3	179,8	183,4	187,1
Üretimden Gelir (Bin USD)	6.875	7.012	7.153	7.296
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>6.875</b>	<b>7.012</b>	<b>7.153</b>	<b>7.296</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.										
Çeşmebaşı HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	26.907	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	79,0	94,3	97,7	96,9	90,8	92,7	97,3	98,8	101,1	104,6
Üretimden Gelir (Bin USD)	2.126	2.810	2.913	2.888	2.706	2.763	2.900	2.944	3.013	3.117
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>2.126</b>	<b>2.810</b>	<b>2.913</b>	<b>2.888</b>	<b>2.706</b>	<b>2.763</b>	<b>2.900</b>	<b>2.944</b>	<b>3.013</b>	<b>3.117</b>

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.										
Çeşmebaşı HES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Üretim Miktarı (MWh)	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,3	113,7	116,1	117,4	118,7	123,2	122,9	125,2	127,1	128,4

Üretimden Gelir (Bin USD)	3.256	3.388	3.459	3.498	3.536	3.671	3.662	3.731	3.789	3.825
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>3.256</b>	<b>3.388</b>	<b>3.459</b>	<b>3.498</b>	<b>3.536</b>	<b>3.671</b>	<b>3.662</b>	<b>3.731</b>	<b>3.789</b>	<b>3.825</b>

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.										
Çeşmebaşı HES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800	29.800
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	131,5	134,3	139,8	142,6	145,4	148,4	151,3	154,4	157,4	160,6
Üretimden Gelir (Bin USD)	3.920	4.003	4.166	4.249	4.334	4.421	4.510	4.600	4.692	4.786
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>3.920</b>	<b>4.003</b>	<b>4.166</b>	<b>4.249</b>	<b>4.334</b>	<b>4.421</b>	<b>4.510</b>	<b>4.600</b>	<b>4.692</b>	<b>4.786</b>

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.				
Çeşmebaşı HES	2053	2054	2055	2056
Üretim Miktarı (MWh)	29.800	29.800	29.800	29.800
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	163,8	167,1	170,4	173,8
Üretimden Gelir (Bin USD)	4.881	4.979	5.078	5.180
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>4.881</b>	<b>4.979</b>	<b>5.078</b>	<b>5.180</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu



## Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Galip Hoca Üretim Miktarı (MWh)	246.220	268.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Galip Hoca Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	81,9	94,2	97,4	96,7	90,6	92,8	96,4	98,0	100,8	104,7
Galip Hoca Üretimden Gelir (Bin USD)	20.165	25.245	29.814	29.594	27.720	28.410	29.499	29.982	30.835	32.040
Efeler Üretim Miktarı (MWh)	773.069	783.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efeler Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	105,5	105,5	97,3	96,7	90,6	92,8	96,4	98,0	100,8	104,6
Efeler Üretimden Gelir (Bin USD)	81.559	82.585	83.798	83.269	77.997	79.939	83.001	84.363	86.760	90.048
Efe-6 Üretim Miktarı (MWh)	187.147	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe-6 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	105,5	105,5	105,5	105,5	105,5	92,7	96,4	98,0	100,8	104,6
Efe-6 Üretimden Gelir (Bin USD)	19.744	19.618	19.621	19.616	19.624	17.248	17.931	18.225	18.743	19.453
Efe-7 Üretim Miktarı (MWh)	193.570	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe-7 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	118,5	105,5	105,5	105,5	105,5	105,5	96,4	98,0	100,8	104,6
Efe-7 Üretimden Gelir (Bin USD)	22.938	20.989	20.992	20.987	20.996	20.996	19.184	19.498	20.053	20.812
Efe-8 Üretim Miktarı (MWh)	414.848	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000

Efe-8 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	125,5	125,5	125,5	125,5	105,5	105,5	105,5	105,5	105,5	104,6
Efe-8 Üretimden Gelir (Bin USD)	52.063	52.442	52.450	52.473	44.101	44.101	44.084	44.096	44.091	43.717
Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)	196.470	200.879	206.676	205.939	190.437	190.695	193.697	196.164	200.481	206.070
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>196.470</b>	<b>200.879</b>	<b>206.676</b>	<b>205.939</b>	<b>190.437</b>	<b>190.695</b>	<b>193.697</b>	<b>196.164</b>	<b>200.481</b>	<b>206.070</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
Galip Hoca Üretim Miktarı (MWh)	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Galip Hoca Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	110,0	114,7	118,0	120,9	123,3	128,3	129,0	132,0	134,0	136,3
Galip Hoca Üretimden Gelir (Bin USD)	33.656	35.095	36.109	36.990	37.730	39.272	39.466	40.384	41.016	41.702
Efeleer Üretim Miktarı (MWh)	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efeleer Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	110,0	114,7	118,0	121,0	123,4	128,5	129,2	132,1	134,5	136,6
Efeleer Üretimden Gelir (Bin USD)	94.699	98.747	101.601	104.193	106.277	110.617	111.284	113.752	115.779	117.590
Efe-6 Üretim Miktarı (MWh)	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe-6 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,9	114,6	117,6	120,5	122,9	127,9	128,6	131,3	133,6	135,7

Efe-6 Üretimden Gelir (Bin USD)	20.435	21.309	21.877	22.412	22.860	23.796	23.912	24.416	24.851	25.239
Efe-7 Üretim Miktarı (MWh)	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe-7 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,9	114,6	117,7	120,8	123,2	128,1	128,7	131,7	133,9	136,1
Efe-7 Üretimden Gelir (Bin USD)	21.863	22.798	23.432	24.030	24.511	25.486	25.611	26.207	26.645	27.091
Efe-8 Üretim Miktarı (MWh)	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
Efe-8 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,9	114,6	117,7	120,8	123,2	128,1	128,7	131,7	133,9	136,1
Efe-8 Üretimden Gelir (Bin USD)	45.924	47.888	49.172	50.475	51.484	53.533	53.795	55.048	55.969	56.904
<b>Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)</b>	<b>216.577</b>	<b>225.836</b>	<b>232.291</b>	<b>238.100</b>	<b>242.862</b>	<b>252.703</b>	<b>254.067</b>	<b>259.807</b>	<b>264.261</b>	<b>268.527</b>
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>216.577</b>	<b>225.836</b>	<b>232.291</b>	<b>238.100</b>	<b>242.862</b>	<b>252.703</b>	<b>254.067</b>	<b>259.807</b>	<b>264.261</b>	<b>268.527</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
Galip Hoca Üretim Miktarı (MWh)	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Galip Hoca Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	140,4	143,9	149,9	152,9	156,0	159,1	162,3	165,5	168,8	172,2
Galip Hoca Üretimden Gelir (Bin USD)	42.948	44.040	45.872	46.790	47.726	48.680	49.654	50.647	51.660	52.693



Efeler Üretim Miktarı (MWh)	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efeler Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	140,5	144,4	150,2	153,2	156,3	159,4	162,6	165,9	169,2	172,6
Efeler Üretimden Gelir (Bin USD)	120.972	124.310	129.340	131.927	134.565	137.257	140.002	142.802	145.658	148.571
Efe-6 Üretim Miktarı (MWh)	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe-6 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	139,6	143,3	149,1	152,1	155,2	158,3	161,4	164,7	167,9	171,3
Efe-6 Üretimden Gelir (Bin USD)	25.966	26.656	27.739	28.293	28.859	29.436	30.025	30.626	31.238	31.863
Efe-7 Üretim Miktarı (MWh)	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe-7 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	139,9	143,6	149,4	152,4	155,5	158,6	161,8	165,0	168,3	171,7
Efe-7 Üretimden Gelir (Bin USD)	27.841	28.580	29.739	30.334	30.941	31.559	32.191	32.834	33.491	34.161
Efe-8 Üretim Miktarı (MWh)	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
Efe-8 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	139,9	143,6	149,4	152,4	155,5	158,6	161,8	165,0	168,3	171,7
Efe-8 Üretimden Gelir (Bin USD)	58.480	59.968	62.467	63.717	64.991	66.291	67.617	68.969	70.348	71.755
Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)	276.206	283.553	295.158	301.061	307.082	313.224	319.488	325.878	332.395	339.043
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>276.206</b>	<b>283.553</b>	<b>295.158</b>	<b>301.061</b>	<b>307.082</b>	<b>313.224</b>	<b>319.488</b>	<b>325.878</b>	<b>332.395</b>	<b>339.043</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
Galip Hoca Üretim Miktarı (MWh)	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Galip Hoca Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	175,6	179,2	182,7	186,4	190,1	193,9	197,8	201,8	205,8	209,9
Galip Hoca Üretimden Gelir (Bin USD)	53.747	54.822	55.918	57.037	58.177	59.341	60.528	61.738	62.973	64.232
Efeler Üretim Miktarı (MWh)	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efeler Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	176,0	179,5	183,1	186,8	190,5	194,3	198,2	202,2	206,2	210,3
Efeler Üretimden Gelir (Bin USD)	151.543	154.573	157.665	160.818	164.035	167.315	170.662	174.075	177.556	181.107
Efe-6 Üretim Miktarı (MWh)	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe-6 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	174,7	178,2	181,8	185,4	189,1	192,9	196,8	200,7	204,7	208,8
Efe-6 Üretimden Gelir (Bin USD)	32.500	33.150	33.813	34.489	35.179	35.883	36.600	37.333	38.079	38.841
Efe-7 Üretim Miktarı (MWh)	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe-7 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	175,1	178,6	182,2	185,8	189,5	193,3	197,2	201,1	205,2	209,3
Efe-7 Üretimden Gelir (Bin USD)	34.844	35.541	36.252	36.977	37.717	38.471	39.240	40.025	40.826	41.642
Efe-8 Üretim Miktarı (MWh)	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000

Efe-8 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	175,1	178,6	182,2	185,8	189,5	193,3	197,2	201,1	205,2	209,3
Efe-8 Üretimden Gelir (Bin USD)	73.190	74.654	76.147	77.670	79.224	80.808	82.424	84.073	85.754	87.469
Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)	345.824	352.741	359.796	366.991	374.331	381.818	389.454	397.243	405.188	413.292
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>345.824</b>	<b>352.741</b>	<b>359.796</b>	<b>366.991</b>	<b>374.331</b>	<b>381.818</b>	<b>389.454</b>	<b>397.243</b>	<b>405.188</b>	<b>413.292</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.						
	2063	2064	2065	2066	2067	2068
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.						
Galip Hoca Üretim Miktarı (MWh)	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000	306.000
Galip Hoca Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	214,1	218,4	222,8	227,2	231,8	236,4
Galip Hoca Üretimden Gelir (Bin USD)	65.517	66.827	68.164	69.527	70.918	72.336
Efeler Üretim Miktarı (MWh)	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000	861.000
Efeler Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	214,6	218,8	223,2	227,7	232,2	236,9
Efeler Üretimden Gelir (Bin USD)	184.730	188.424	192.193	196.036	199.957	203.956
Efe-6 Üretim Miktarı (MWh)	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000	186.000
Efe-6 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	213,0	217,3	221,6	226,0	230,6	235,2



Efe-6 Üretimden Gelir (Bin USD)	39.618	40.410	41.218	42.042	42.883	43.741
Efe-7 Üretim Miktarı (MWh)	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000	199.000
Efe-7 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	213,4	217,7	222,1	226,5	231,0	235,7
Efe-7 Üretimden Gelir (Bin USD)	42.475	43.324	44.191	45.075	45.976	46.896
Efe-8 Üretim Miktarı (MWh)	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000	418.000
Efe-8 Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	213,4	217,7	222,1	226,5	231,0	235,7
Efe-8 Üretimden Gelir (Bin USD)	89.219	91.003	92.823	94.680	96.573	98.505
Toplam Üretimden Gelir (Bin USD)	421.558	429.989	438.589	447.361	456.308	465.434
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>421.558</b>	<b>429.989</b>	<b>438.589</b>	<b>447.361</b>	<b>456.308</b>	<b>465.434</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
İzdem Enerji	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Kocatepe RES Üretim Miktarı (MWh)	199.404	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe RES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	97,1	96,8	97,0	95,6	90,3	92,3	96,0	97,1	100,2	104,0
Kocatepe RES Üretimden Gelir (Bin USD)	19.365	19.526	19.571	19.279	18.207	18.620	19.365	19.593	20.208	20.969

Kocatepe GES Üretim Miktarı (MWh)	-	13.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
Kocatepe GES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	-	96,8	97,0	95,6	90,3	92,3	96,0	97,1	100,2	104,0
Kocatepe GES Üretimden Gelir (Bin USD)	-	1.259	5.045	4.970	4.694	4.800	4.992	5.051	5.210	5.406
Karbon Geliri (Bin USD)	328	823	823	823	823	823	823	823	823	823
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>19.692</b>	<b>21.608</b>	<b>25.439</b>	<b>25.073</b>	<b>23.723</b>	<b>24.243</b>	<b>25.180</b>	<b>25.468</b>	<b>26.240</b>	<b>27.198</b>

<b>İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.</b>										
Izdem Enerji	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Kocatepe RES Üretim Miktarı (MWh)	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe RES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,4	113,6	116,9	119,8	121,5	127,0	128,1	130,5	132,8	135,2
Kocatepe RES Üretimden Gelir (Bin USD)	22.059	22.909	23.585	24.157	24.499	25.612	25.835	26.326	26.789	27.270
Kocatepe GES Üretim Miktarı (MWh)	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
Kocatepe GES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,4	113,6	116,9	119,8	121,5	127,0	128,1	130,5	132,8	135,2
Kocatepe GES Üretimden Gelir (Bin USD)	5.687	5.906	6.080	6.228	6.316	6.603	6.661	6.787	6.907	7.030

Karbon Geliri (Bin USD)	823	823	823	823	823	823	823	823	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>28.569</b>	<b>29.638</b>	<b>30.489</b>	<b>31.208</b>	<b>31.638</b>	<b>33.038</b>	<b>33.319</b>	<b>33.936</b>	<b>33.696</b>	<b>34.300</b>

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
İzdem Enerji	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Kocatepe RES Üretim Miktarı (MWh)	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe RES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	139,6	143,4	146,2	149,2	152,1	155,2	158,3	161,4	164,7	168,0
Kocatepe RES Üretimden Gelir (Bin USD)	28.151	28.915	29.494	30.084	30.685	31.299	31.925	32.564	33.215	33.879
Kocatepe GES Üretim Miktarı (MWh)	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
Kocatepe GES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	139,6	143,4	146,2	149,2	152,1	155,2	158,3	161,4	164,7	168,0
Kocatepe GES Üretimden Gelir (Bin USD)	7.258	7.455	7.604	7.756	7.911	8.069	8.231	8.395	8.563	8.734
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>35.409</b>	<b>36.370</b>	<b>37.098</b>	<b>37.839</b>	<b>38.596</b>	<b>39.368</b>	<b>40.156</b>	<b>40.959</b>	<b>41.778</b>	<b>42.613</b>



Izdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.								
Izdem Enerji	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Kocatepe RES Üretim Miktarı (MWh)	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700	201.700
Kocatepe RES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	171,3	174,8	178,2	181,8	185,4	189,2	192,9	196,8
Kocatepe RES Üretimden Gelir (Bin USD)	34.557	35.248	35.953	36.672	37.405	38.153	38.916	39.695
Kocatepe GES Üretim Miktarı (MWh)	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000	52.000
Kocatepe GES Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	171,3	174,8	178,2	181,8	185,4	189,2	192,9	196,8
Kocatepe GES Üretimden Gelir (Bin USD)	8.909	9.087	9.269	9.454	9.643	9.836	10.033	10.234
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>43.466</b>	<b>44.335</b>	<b>45.222</b>	<b>46.126</b>	<b>47.049</b>	<b>47.990</b>	<b>48.949</b>	<b>49.928</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
Albay Çiğiltepe RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	404.383	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	76,2	94	97	96	90	92	96	97	100	104

Üretimden Gelir (Bin USD)	30.814	44.268	45.839	45.144	42.655	43.613	45.394	45.920	47.339	49.137
Karbon Geliri (Bin USD)	1.531	1.531	1.531	1.531	1.531	1.531	1.531	1.531	1.531	1.531
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>30.814</b>	<b>45.799</b>	<b>47.371</b>	<b>46.675</b>	<b>44.186</b>	<b>45.144</b>	<b>46.925</b>	<b>47.451</b>	<b>48.871</b>	<b>50.668</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Albay Çiğiltepe RES										
Üretim Miktarı (MWh)	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109	114	117	120	121	127	128	131	133	135
Üretimden Gelir (Bin USD)	51.625	53.602	55.216	56.566	57.321	59.937	60.484	61.627	62.724	63.840
Karbon Geliri (Bin USD)	1.531	1.531	1.531	1.531	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>53.156</b>	<b>55.133</b>	<b>56.747</b>	<b>58.097</b>	<b>57.321</b>	<b>59.937</b>	<b>60.484</b>	<b>61.627</b>	<b>62.724</b>	<b>63.840</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Albay Çiğiltepe RES										
Üretim Miktarı (MWh)	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	140	144	149	152	155	158	161	165	168	171
Üretimden Gelir (Bin USD)	65.964	67.787	70.390	71.798	73.234	74.699	76.193	77.717	79.271	80.856
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>65.964</b>	<b>67.787</b>	<b>70.390</b>	<b>71.798</b>	<b>73.234</b>	<b>74.699</b>	<b>76.193</b>	<b>77.717</b>	<b>79.271</b>	<b>80.856</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.								
Albay Çiğiltpe RES	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Üretim Miktarı (MWh)	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000	472.000
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	175	178	182	185	189	193	197	201
Üretimden Gelir (Bin USD)	82.474	84.123	85.806	87.522	89.272	91.058	92.879	94.736
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>82.474</b>	<b>84.123</b>	<b>85.806</b>	<b>87.522</b>	<b>89.272</b>	<b>91.058</b>	<b>92.879</b>	<b>94.736</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Pokut Elektrik Üretim A.Ş.

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.										
Arpa HES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	55.766	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	80,6	93,0	97,0	96,4	89,8	91,7	96,2	97,9	100,6	104,3
Üretimden Gelir (Bin USD)	4.496	4.493	4.686	4.657	4.340	4.431	4.648	4.730	4.861	5.036
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>4.496</b>	<b>4.493</b>	<b>4.686</b>	<b>4.657</b>	<b>4.340</b>	<b>4.431</b>	<b>4.648</b>	<b>4.730</b>	<b>4.861</b>	<b>5.036</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.										
Arpa HES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Üretim Miktarı (MWh)	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	109,7	115,0	117,5	118,8	120,2	125,5	125,5	128,0	128,5	130,9



Üretimden Gelir (Bin USD)	5.298	5.554	5.673	5.740	5.805	6.062	6.061	6.184	6.205	6.324
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>5.298</b>	<b>5.554</b>	<b>5.673</b>	<b>5.740</b>	<b>5.805</b>	<b>6.062</b>	<b>6.061</b>	<b>6.184</b>	<b>6.205</b>	<b>6.324</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.										
Arpa HES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	133,3	136,8	142,3	145,1	148,0	151,0	154,0	157,1	160,2	163,4
Üretimden Gelir (Bin USD)	6.436	6.606	6.872	7.010	7.150	7.293	7.439	7.587	7.739	7.894
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>6.436</b>	<b>6.606</b>	<b>6.872</b>	<b>7.010</b>	<b>7.150</b>	<b>7.293</b>	<b>7.439</b>	<b>7.587</b>	<b>7.739</b>	<b>7.894</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.					
Arpa HES	2053	2054	2055	2056	2057
Üretim Miktarı (MWh)	48.300	48.300	48.300	48.300	48.300
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	166,7	170,0	173,4	176,9	180,4
Üretimden Gelir (Bin USD)	8.052	8.213	8.377	8.545	8.716
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>8.052</b>	<b>8.213</b>	<b>8.377</b>	<b>8.545</b>	<b>8.716</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

**Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.**

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.										
Ulu RES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Üretim Miktarı (MWh)	317.044	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	96,9	96,9	96,9	96,7	90,3	92,1	95,9	96,8	99,7	103,4
Üretimden Gelir (Bin USD)	30.722	31.141	31.156	31.093	29.019	29.600	30.847	31.130	32.055	33.238
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>30.722</b>	<b>31.141</b>	<b>31.156</b>	<b>31.093</b>	<b>29.019</b>	<b>29.600</b>	<b>30.847</b>	<b>31.130</b>	<b>32.055</b>	<b>33.238</b>

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.										
Ulu RES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Üretim Miktarı (MWh)	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	108,4	112,4	115,1	117,2	118,3	123,7	124,3	126,6	128,7	130,9
Üretimden Gelir (Bin USD)	34.849	36.149	36.995	37.693	38.020	39.781	39.955	40.709	41.385	42.071
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>34.849</b>	<b>36.149</b>	<b>36.995</b>	<b>37.693</b>	<b>38.020</b>	<b>39.781</b>	<b>39.955</b>	<b>40.709</b>	<b>41.385</b>	<b>42.071</b>

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.										
Ulu RES	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Üretim Miktarı (MWh)	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	134,5	138,4	141,2	144,0	146,9	149,8	152,8	155,9	159,0	162,2

Üretimden Gelir (Bin USD)	43.249	44.506	45.396	46.304	47.230	48.175	49.138	50.121	51.124	52.146
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>43.249</b>	<b>44.506</b>	<b>45.396</b>	<b>46.304</b>	<b>47.230</b>	<b>48.175</b>	<b>49.138</b>	<b>50.121</b>	<b>51.124</b>	<b>52.146</b>

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.								
Ulu RES	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Üretim Miktarı (MWh)	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500	321.500
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	165,4	168,7	172,1	175,6	179,1	182,7	186,3	190,0
Üretimden Gelir (Bin USD)	53.189	54.253	55.338	56.445	57.573	58.725	59.899	61.097
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Toplam Hasılat (Bin USD)</b>	<b>53.189</b>	<b>54.253</b>	<b>55.338</b>	<b>56.445</b>	<b>57.573</b>	<b>58.725</b>	<b>59.899</b>	<b>61.097</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### 7.1.2. Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Satışların maliyetini oluşturan ana kalemler ve bu kalemlerin tahminlerinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda detaylandırılmaktadır.

#### Ayvacak Elektrik Üretim A.Ş.

Ayvacak Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	86	82	84	85	87	89	91	92	94	96
Bakım Onarım Gideri	139	144	147	149	152	155	159	162	165	168
Sigorta Gideri	33	31	31	32	33	33	34	35	35	36
Genel İşletme Gideri	49	41	42	43	44	44	45	46	47	48
Genel Yönetim Gideri	39	21	21	21	22	22	23	23	24	24
Güvenlik Gideri	86	62	63	64	65	67	68	69	71	72
Dengeleme Gideri	40	95	97	99	101	103	105	107	110	112
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	78	156	159	162	165	169	172	175	179	183
<b>Toplam</b>	<b>550</b>	<b>630</b>	<b>643</b>	<b>656</b>	<b>669</b>	<b>683</b>	<b>696</b>	<b>710</b>	<b>725</b>	<b>739</b>



Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	98	100	102	104	106	108	110	113	115	117
Bakım Onarım Gideri	172	175	179	182	186	190	193	197	201	205
Sigorta Gideri	37	38	38	39	40	41	41	42	43	44
Genel İşletme Gideri	49	50	51	52	53	54	55	56	57	59
Genel Yönetim Gideri	25	25	26	26	27	27	28	28	29	29
Güvenlik Gideri	74	75	77	78	80	81	83	85	86	88
Dengeleme Gideri	114	116	119	121	123	126	128	131	133	136
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	186	190	194	198	202	206	210	214	218	223
<b>Toplam</b>	<b>754</b>	<b>769</b>	<b>784</b>	<b>800</b>	<b>816</b>	<b>832</b>	<b>849</b>	<b>866</b>	<b>883</b>	<b>901</b>

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	120	122	124	127	129	132	135	137	140	143
Bakım Onarım Gideri	209	213	218	222	227	231	236	240	245	250
Sigorta Gideri	45	46	47	48	49	50	50	52	53	54
Genel İşletme Gideri	60	61	62	63	65	66	67	69	70	71
Genel Yönetim Gideri	30	30	31	32	32	33	34	34	35	36
Güvenlik Gideri	90	91	93	95	97	99	101	103	105	107
Dengeleme Gideri	139	142	145	147	150	153	156	160	163	166
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	227	232	236	241	246	251	256	261	266	271
<b>Toplam</b>	<b>919</b>	<b>937</b>	<b>956</b>	<b>975</b>	<b>995</b>	<b>1.015</b>	<b>1.035</b>	<b>1.056</b>	<b>1.077</b>	<b>1.098</b>

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.			
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055
Personel Gideri	146	149	152
Bakım Onarım Gideri	255	260	265
Sigorta Gideri	55	56	57
Genel İşletme Gideri	73	74	76
Genel Yönetim Gideri	36	37	38
Güvenlik Gideri	109	112	114
Dengeleme Gideri	169	173	176
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	277	282	288
<b>Toplam</b>	<b>1.120</b>	<b>1.143</b>	<b>1.165</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### Belen Elektrik Üretim A.Ş.

Belen Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	121	144	147	149	152	155	159	162	165	168
Bakım Onarım Gideri	878	820	837	854	871	888	906	924	943	962
Sigorta Gideri	77	82	84	85	87	89	91	92	94	96
Genel İşletme Gideri	82	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Genel Yönetim Gideri	157	92	94	96	98	100	102	104	106	108
Güvenlik Gideri	262	246	251	256	261	267	272	277	283	289
Dengeleme Gideri	212	255	363	370	377	385	393	400	408	417
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	369	832	849	866	884	901	919	938	957	976
<b>Toplam</b>	<b>2.157</b>	<b>2.674</b>	<b>2.730</b>	<b>2.784</b>	<b>2.840</b>	<b>2.897</b>	<b>2.955</b>	<b>3.014</b>	<b>3.074</b>	<b>3.136</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	172	175	179	182	186	190	193	197	201	205
Bakım Onarım Gideri	981	1.001	1.021	1.041	1.062	1.083	1.105	1.127	1.149	1.172
Sigorta Gideri	98	100	102	104	106	108	110	113	115	117
Genel İşletme Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Genel Yönetim Gideri	110	113	115	117	119	122	124	127	129	132
Güvenlik Gideri	294	300	306	312	319	325	331	338	345	352
Dengeleme Gideri	425	433	442	451	460	469	479	488	498	508
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	995	1.015	1.036	1.056	1.077	1.099	1.121	1.143	1.166	1.189
<b>Toplam</b>	<b>3.198</b>	<b>3.262</b>	<b>3.327</b>	<b>3.394</b>	<b>3.462</b>	<b>3.531</b>	<b>3.602</b>	<b>3.674</b>	<b>3.747</b>	<b>3.822</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	209	213	218	222	227	231	236	240	245	250
Bakım Onarım Gideri	1.196	1.220	1.244	1.269	1.294	1.320	1.347	1.374	1.401	1.429
Sigorta Gideri	120	122	124	127	129	132	135	137	140	143
Genel İşletme Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Genel Yönetim Gideri	135	137	140	143	146	149	151	155	158	161
Güvenlik Gideri	359	366	373	381	388	396	404	412	420	429
Dengeleme Gideri	518	528	539	550	561	572	583	595	607	619
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	1.213	1.238	1.262	1.288	1.313	1.340	1.366	1.394	1.422	1.450
<b>Toplam</b>	<b>3.899</b>	<b>3.977</b>	<b>4.056</b>	<b>4.137</b>	<b>4.220</b>	<b>4.304</b>	<b>4.390</b>	<b>4.478</b>	<b>4.568</b>	<b>4.659</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş.			
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055
Personel Gideri	255	260	265
Bakım Onarım Gideri	1.458	1.487	1.517
Sigorta Gideri	146	149	152
Genel İşletme Gideri	182	186	190
Genel Yönetim Gideri	164	167	171
Güvenlik Gideri	437	446	455
Dengeleme Gideri	632	644	657
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	1.479	1.509	1.539
<b>Toplam</b>	<b>4.752</b>	<b>4.847</b>	<b>4.944</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	130	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Bakım Onarım Gideri	73	62	63	64	65	67	68	69	71	72
Sigorta Gideri	78	51	52	53	54	56	57	58	59	60
Genel İşletme Gideri	150	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Genel Yönetim Gideri	164	82	84	85	87	89	91	92	94	96
Güvenlik Gideri	30	21	21	21	22	22	23	23	24	24
Dengeleme Gideri	0	92	94	96	98	100	102	104	106	108
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	0	375	383	391	399	407	415	423	432	440
<b>Toplam</b>	<b>624</b>	<b>907</b>	<b>926</b>	<b>945</b>	<b>964</b>	<b>983</b>	<b>1.003</b>	<b>1.023</b>	<b>1.043</b>	<b>1.064</b>



Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Bakım Onarım Gideri	74	75	77	78	80	81	83	85	86	88
Sigorta Gideri	61	63	64	65	66	68	69	70	72	73
Genel İşletme Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Genel Yönetim Gideri	98	100	102	104	106	108	110	113	115	117
Güvenlik Gideri	25	25	26	26	27	27	28	28	29	29
Dengeleme Gideri	110	112	115	117	119	122	124	127	129	132
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	449	458	467	476	486	496	506	516	526	537
<b>Toplam</b>	<b>1.085</b>	<b>1.107</b>	<b>1.129</b>	<b>1.152</b>	<b>1.175</b>	<b>1.198</b>	<b>1.222</b>	<b>1.247</b>	<b>1.272</b>	<b>1.297</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Bakım Onarım Gideri	90	91	93	95	97	99	101	103	105	107
Sigorta Gideri	75	76	78	79	81	83	84	86	88	89
Genel İşletme Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Genel Yönetim Gideri	120	122	124	127	129	132	135	137	140	143
Güvenlik Gideri	30	30	31	32	32	33	34	34	35	36
Dengeleme Gideri	134	137	140	143	145	148	151	154	157	161
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	547	558	569	581	592	604	616	629	641	654
<b>Toplam</b>	<b>1.323</b>	<b>1.350</b>	<b>1.377</b>	<b>1.404</b>	<b>1.432</b>	<b>1.461</b>	<b>1.490</b>	<b>1.520</b>	<b>1.550</b>	<b>1.581</b>

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.					
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057
Personel Gideri	182	186	190	193	197
Bakım Onarım Gideri	109	112	114	116	118
Sigorta Gideri	91	93	95	97	99
Genel İşletme Gideri	182	186	190	193	197
Genel Yönetim Gideri	146	149	152	155	158
Güvenlik Gideri	36	37	38	39	39
Dengeleme Gideri	164	167	170	174	177
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	667	681	694	708	722
<b>Toplam</b>	<b>1.613</b>	<b>1.645</b>	<b>1.678</b>	<b>1.712</b>	<b>1.746</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	330	328	335	342	348	355	362	370	377	385
Bakım Onarım Gideri	1.757	1.784	1.821	1.857	1.895	1.932	1.971	2.010	2.051	2.092
Sigorta Gideri	707	738	753	769	784	800	816	832	849	866
Genel İşletme Gideri	401	369	377	384	392	400	408	416	424	433
Genel Yönetim Gideri	60	62	63	64	65	67	68	69	71	72
Güvenlik Gideri	505	482	492	502	512	522	532	543	554	565
Dengeleme Gideri	757	1.385	1.425	1.453	1.482	1.512	1.542	1.573	1.604	1.636
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	1.120	2.659	2.715	2.770	2.825	2.881	2.939	2.998	3.058	3.119
<b>Toplam</b>	<b>5.637</b>	<b>7.976</b>	<b>8.150</b>	<b>8.313</b>	<b>8.479</b>	<b>8.649</b>	<b>8.822</b>	<b>8.998</b>	<b>9.178</b>	<b>9.362</b>



Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	392	400	408	416	425	433	442	451	460	469
Bakım Onarım Gideri	2.134	2.176	2.220	2.264	2.309	2.356	2.403	2.451	2.500	2.550
Sigorta Gideri	883	900	919	937	956	975	994	1.014	1.034	1.055
Genel İşletme Gideri	441	450	459	468	478	487	497	507	517	528
Genel Yönetim Gideri	74	75	77	78	80	81	83	85	86	88
Güvenlik Gideri	576	588	600	612	624	636	649	662	675	689
Dengeleme Gideri	1.669	1.703	1.737	1.771	1.807	1.843	1.880	1.917	1.956	1.995
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	3.181	3.245	3.310	3.376	3.444	3.513	3.583	3.654	3.728	3.802
<b>Toplam</b>	<b>9.549</b>	<b>9.740</b>	<b>9.935</b>	<b>10.133</b>	<b>10.336</b>	<b>10.543</b>	<b>10.754</b>	<b>10.969</b>	<b>11.188</b>	<b>11.412</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	478	488	498	508	518	528	539	549	560	572
Bakım Onarım Gideri	2.601	2.653	2.706	2.760	2.815	2.871	2.929	2.987	3.047	3.108
Sigorta Gideri	1.076	1.098	1.120	1.142	1.165	1.188	1.212	1.236	1.261	1.286
Genel İşletme Gideri	538	549	560	571	582	594	606	618	630	643
Genel Yönetim Gideri	90	91	93	95	97	99	101	103	105	107
Güvenlik Gideri	703	717	731	746	760	776	791	807	823	840
Dengeleme Gideri	2.035	2.075	2.117	2.159	2.202	2.247	2.291	2.337	2.384	2.432
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	3.878	3.956	4.035	4.115	4.198	4.282	4.367	4.455	4.544	4.635
<b>Toplam</b>	<b>11.640</b>	<b>11.873</b>	<b>12.110</b>	<b>12.353</b>	<b>12.600</b>	<b>12.852</b>	<b>13.109</b>	<b>13.371</b>	<b>13.638</b>	<b>13.911</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.									
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	
Personel Gideri	583	595	607	619	631	644	657	670	
Bakım Onarım Gideri	3.170	3.234	3.298	3.364	3.432	3.500	3.570	3.642	
Sigorta Gideri	1.312	1.338	1.365	1.392	1.420	1.448	1.477	1.507	
Genel İşletme Gideri	656	669	682	696	710	724	739	753	
Genel Yönetim Gideri	109	112	114	116	118	121	123	126	
Güvenlik Gideri	856	873	891	909	927	945	964	984	
Dengeleme Gideri	2.480	2.530	2.581	2.632	2.685	2.739	2.793	2.849	
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	4.727	4.822	4.918	5.017	5.117	5.219	5.324	5.430	
<b>Toplam</b>	<b>14.189</b>	<b>14.473</b>	<b>14.762</b>	<b>15.058</b>	<b>15.359</b>	<b>15.666</b>	<b>15.979</b>	<b>16.299</b>	

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.

Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	83	82	84	85	87	89	91	92	94	96
Bakım Onarım Gideri	1.107	820	837	854	871	888	906	924	943	962
Sigorta Gideri	282	287	293	299	305	311	317	324	330	337
Genel İşletme Gideri	292	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Genel Yönetim Gideri	23	31	31	32	33	33	34	35	35	36
Güvenlik Gideri	119	103	105	107	109	111	113	116	118	120

Dengeleme Gideri	129	243	248	253	258	263	268	274	279	285
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	245	590	603	615	627	640	652	665	679	692
<b>Toplam</b>	<b>2.280</b>	<b>2.258</b>	<b>2.305</b>	<b>2.351</b>	<b>2.398</b>	<b>2.446</b>	<b>2.495</b>	<b>2.545</b>	<b>2.596</b>	<b>2.648</b>

Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	98	100	102	104	106	108	110	113	115	117
Bakım Onarım Gideri	981	1.001	1.021	1.041	1.062	1.083	1.105	1.127	1.149	1.172
Sigorta Gideri	343	350	357	364	372	379	387	394	402	410
Genel İşletme Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Genel Yönetim Gideri	37	38	38	39	40	41	41	42	43	44
Güvenlik Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Dengeleme Gideri	290	296	302	308	314	321	327	334	340	347
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	706	720	735	749	764	780	795	811	827	844
<b>Toplam</b>	<b>2.701</b>	<b>2.755</b>	<b>2.810</b>	<b>2.866</b>	<b>2.924</b>	<b>2.982</b>	<b>3.042</b>	<b>3.103</b>	<b>3.165</b>	<b>3.228</b>

Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	120	122	124	127	129	132	135	137	140	143
Bakım Onarım Gideri	1.196	1.220	1.244	1.269	1.294	1.320	1.347	1.374	1.401	1.429
Sigorta Gideri	419	427	435	444	453	462	471	481	490	500
Genel İşletme Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Genel Yönetim Gideri	45	46	47	48	49	50	50	52	53	54
Güvenlik Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Dengeleme Gideri	354	361	368	376	383	391	399	407	415	423
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	861	878	896	913	932	950	969	989	1.009	1.029
<b>Toplam</b>	<b>3.292</b>	<b>3.358</b>	<b>3.425</b>	<b>3.494</b>	<b>3.564</b>	<b>3.635</b>	<b>3.708</b>	<b>3.782</b>	<b>3.858</b>	<b>3.935</b>

Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.					
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057
Personel Gideri	146	149	152	155	158
Bakım Onarım Gideri	1.458	1.487	1.517	1.547	1.578
Sigorta Gideri	510	520	531	541	552
Genel İşletme Gideri	182	186	190	193	197
Genel Yönetim Gideri	55	56	57	58	59
Güvenlik Gideri	182	186	190	193	197
Dengeleme Gideri	432	440	449	458	467
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	1.049	1.070	1.092	1.114	1.136
<b>Toplam</b>	<b>4.013</b>	<b>4.094</b>	<b>4.176</b>	<b>4.259</b>	<b>4.344</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu



**Esiye Elektrik Üretim A.Ş.**

Esiye Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	42	41	42	43	44	44	45	46	47	48
Bakım Onarım Gideri	8	10	10	11	11	11	11	12	12	12
Sigorta Gideri	41	41	42	43	44	44	45	46	47	48
Genel İşletme Gideri	60	62	63	64	65	67	68	69	71	72
Genel Yönetim Gideri	31	21	21	21	22	22	23	23	24	24
Güvenlik Gideri	197	185	188	192	196	200	204	208	212	216
Dengeleme Gideri	23	73	75	77	78	80	81	83	84	86
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	50	180	184	188	191	195	199	203	207	211
<b>Toplam</b>	<b>452</b>	<b>665</b>	<b>679</b>	<b>693</b>	<b>707</b>	<b>721</b>	<b>735</b>	<b>750</b>	<b>765</b>	<b>780</b>

Esiye Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	49	50	51	52	53	54	55	56	57	59
Bakım Onarım Gideri	12	13	13	13	13	14	14	14	14	15
Sigorta Gideri	49	50	51	52	53	54	55	56	57	59
Genel İşletme Gideri	74	75	77	78	80	81	83	85	86	88
Genel Yönetim Gideri	25	25	26	26	27	27	28	28	29	29
Güvenlik Gideri	221	225	230	234	239	244	249	254	259	264
Dengeleme Gideri	88	90	91	93	95	97	99	101	103	105
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	216	220	224	229	233	238	243	248	253	258
<b>Toplam</b>	<b>796</b>	<b>812</b>	<b>828</b>	<b>844</b>	<b>861</b>	<b>879</b>	<b>896</b>	<b>914</b>	<b>932</b>	<b>951</b>

Esiye Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	60	61	62	63	65	66	67	69	70	71
Bakım Onarım Gideri	15	15	16	16	16	17	17	17	18	18
Sigorta Gideri	60	61	62	63	65	66	67	69	70	71
Genel İşletme Gideri	90	91	93	95	97	99	101	103	105	107
Genel Yönetim Gideri	30	30	31	32	32	33	34	34	35	36
Güvenlik Gideri	269	274	280	286	291	297	303	309	315	322
Dengeleme Gideri	107	109	111	114	116	118	121	123	126	128
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	263	268	273	279	284	290	296	302	308	314
<b>Toplam</b>	<b>970</b>	<b>989</b>	<b>1.009</b>	<b>1.029</b>	<b>1.050</b>	<b>1.071</b>	<b>1.092</b>	<b>1.114</b>	<b>1.137</b>	<b>1.159</b>

Esiye Elektrik Üretim A.Ş.				
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056
Personel Gideri	73	74	76	77
Bakım Onarım Gideri	18	19	19	19
Sigorta Gideri	73	74	76	77
Genel İşletme Gideri	109	112	114	116
Genel Yönetim Gideri	36	37	38	39
Güvenlik Gideri	328	335	341	348



Dengeleme Gideri	131	133	136	139
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	320	327	333	340
<b>Toplam</b>	<b>1.182</b>	<b>1.206</b>	<b>1.230</b>	<b>1.255</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.

Gimak Enerji Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	123	123	126	128	131	133	136	139	141	144
Bakım Onarım Gideri	16	21	21	21	22	22	23	23	24	24
Sigorta Gideri	41	41	42	43	44	44	45	46	47	48
Genel İşletme Gideri	144	164	167	171	174	178	181	185	189	192
Genel Yönetim Gideri	269	144	147	149	152	155	159	162	165	168
Güvenlik Gideri	138	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Dengeleme Gideri	34	55	56	57	58	59	61	62	63	64
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	74	138	141	143	146	149	152	155	158	161
<b>Toplam</b>	<b>840</b>	<b>819</b>	<b>836</b>	<b>853</b>	<b>870</b>	<b>888</b>	<b>905</b>	<b>923</b>	<b>942</b>	<b>961</b>

Gimak Enerji Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	147	150	153	156	159	162	166	169	172	176
Bakım Onarım Gideri	25	25	26	26	27	27	28	28	29	29
Sigorta Gideri	49	50	51	52	53	54	55	56	57	59
Genel İşletme Gideri	196	200	204	208	212	217	221	225	230	234
Genel Yönetim Gideri	172	175	179	182	186	190	193	197	201	205
Güvenlik Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Dengeleme Gideri	66	67	68	70	71	72	74	75	77	78
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	165	168	171	175	178	182	185	189	193	197
<b>Toplam</b>	<b>980</b>	<b>1.000</b>	<b>1.020</b>	<b>1.040</b>	<b>1.061</b>	<b>1.082</b>	<b>1.104</b>	<b>1.126</b>	<b>1.148</b>	<b>1.171</b>

Gimak Enerji Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	179	183	187	190	194	198	202	206	210	214
Bakım Onarım Gideri	30	30	31	32	32	33	34	34	35	36
Sigorta Gideri	60	61	62	63	65	66	67	69	70	71
Genel İşletme Gideri	239	244	249	254	259	264	269	275	280	286
Genel Yönetim Gideri	209	213	218	222	227	231	236	240	245	250
Güvenlik Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Dengeleme Gideri	80	81	83	85	86	88	90	92	94	95
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	201	205	209	213	217	222	226	231	235	240
<b>Toplam</b>	<b>1.195</b>	<b>1.218</b>	<b>1.243</b>	<b>1.268</b>	<b>1.293</b>	<b>1.319</b>	<b>1.345</b>	<b>1.372</b>	<b>1.400</b>	<b>1.428</b>

Gimac Enerji Üretim A.Ş.				
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056
Personel Gideri	219	223	227	232
Bakım Onarım Gideri	36	37	38	39
Sigorta Gideri	73	74	76	77
Genel İşletme Gideri	292	297	303	309
Genel Yönetim Gideri	255	260	265	271
Güvenlik Gideri	182	186	190	193
Dengeleme Gideri	97	99	101	103
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	245	250	255	260
<b>Toplam</b>	<b>1.456</b>	<b>1.485</b>	<b>1.515</b>	<b>1.545</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	5.480	4.654	4.751	4.846	4.943	5.042	5.143	5.246	5.351	5.458
Bakım Onarım Gideri	38.933	34.133	34.849	35.546	36.257	36.982	37.722	38.476	39.246	40.031
Sigorta Gideri	2.270	2.317	2.365	2.412	2.461	2.510	2.560	2.611	2.664	2.717
Genel İşletme Gideri	5.748	4.838	4.940	5.038	5.139	5.242	5.347	5.454	5.563	5.674
Genel Yönetim Gideri	3.436	1.650	1.685	1.719	1.753	1.788	1.824	1.860	1.897	1.935
Güvenlik Gideri	117	100	103	105	107	109	111	113	115	118
Dengeleme Gideri	514	873	959	973	992	1.012	1.032	1.053	1.074	1.096
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	3.001	7.586	8.222	9.379	9.566	9.758	9.953	10.152	10.355	10.562
<b>Toplam</b>	<b>60.799</b>	<b>61.479</b>	<b>63.314</b>	<b>65.567</b>	<b>66.878</b>	<b>68.216</b>	<b>69.580</b>	<b>70.972</b>	<b>72.391</b>	<b>73.839</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	5.567	5.678	5.792	5.908	6.026	6.146	6.269	6.395	6.522	6.653
Bakım Onarım Gideri	40.831	41.648	42.481	43.331	44.197	45.081	45.983	46.903	47.841	48.797
Sigorta Gideri	2.771	2.827	2.883	2.941	3.000	3.060	3.121	3.183	3.247	3.312
Genel İşletme Gideri	5.788	5.903	6.021	6.142	6.265	6.390	6.518	6.648	6.781	6.917
Genel Yönetim Gideri	1.974	2.014	2.054	2.095	2.137	2.180	2.223	2.268	2.313	2.359
Güvenlik Gideri	120	123	125	128	130	133	135	138	141	144
Dengeleme Gideri	1.118	1.140	1.163	1.186	1.210	1.234	1.259	1.284	1.309	1.336
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	10.773	10.989	11.208	11.432	11.661	11.894	12.132	12.375	12.622	12.875
<b>Toplam</b>	<b>75.316</b>	<b>76.822</b>	<b>78.358</b>	<b>79.925</b>	<b>81.524</b>	<b>83.154</b>	<b>84.818</b>	<b>86.514</b>	<b>88.244</b>	<b>90.009</b>

Gimac Enerji Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	6.786	6.922	7.060	7.201	7.345	7.492	7.642	7.795	7.951	8.110
Bakım Onarım Gideri	49.773	50.769	51.784	52.820	53.876	54.954	56.053	57.174	58.317	59.484
Sigorta Gideri	3.378	3.446	3.514	3.585	3.656	3.730	3.804	3.880	3.958	4.037
Genel İşletme Gideri	7.055	7.196	7.340	7.487	7.637	7.789	7.945	8.104	8.266	8.431
Genel Yönetim Gideri	2.406	2.455	2.504	2.554	2.605	2.657	2.710	2.764	2.820	2.876



Güvenlik Gideri	146	149	152	155	159	162	165	168	172	175
Dengeleme Gideri	1.362	1.389	1.417	1.446	1.475	1.504	1.534	1.565	1.596	1.628
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	13.132	13.395	13.663	13.936	14.215	14.499	14.789	15.085	15.387	15.694
<b>Toplam</b>	<b>91.809</b>	<b>93.645</b>	<b>95.518</b>	<b>97.429</b>	<b>99.377</b>	<b>101.365</b>	<b>103.392</b>	<b>105.460</b>	<b>107.569</b>	<b>109.720</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062
Personel Gideri	8.272	8.437	8.606	8.778	8.954	9.133	9.316	9.502	9.692	9.886
Bakım Onarım Gideri	60.673	61.887	63.125	64.387	65.675	66.988	68.328	69.695	71.089	72.510
Sigorta Gideri	4.118	4.200	4.284	4.370	4.457	4.546	4.637	4.730	4.825	4.921
Genel İşletme Gideri	8.600	8.772	8.947	9.126	9.309	9.495	9.685	9.879	10.076	10.278
Genel Yönetim Gideri	2.933	2.992	3.052	3.113	3.175	3.239	3.304	3.370	3.437	3.506
Güvenlik Gideri	179	182	186	189	193	197	201	205	209	213
Dengeleme Gideri	1.661	1.694	1.728	1.762	1.797	1.833	1.870	1.907	1.946	1.985
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	16.008	16.328	16.655	16.988	17.328	17.674	18.028	18.388	18.756	19.131
<b>Toplam</b>	<b>111.915</b>	<b>114.153</b>	<b>116.436</b>	<b>118.765</b>	<b>121.140</b>	<b>123.563</b>	<b>126.034</b>	<b>128.555</b>	<b>131.126</b>	<b>133.749</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.						
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2063	2064	2065	2066	2067	2068
Personel Gideri	10.084	10.285	10.491	10.701	10.915	11.133
Bakım Onarım Gideri	73.961	75.440	76.949	78.488	80.057	81.658
Sigorta Gideri	5.020	5.120	5.222	5.327	5.433	5.542
Genel İşletme Gideri	10.483	10.693	10.907	11.125	11.347	11.574
Genel Yönetim Gideri	3.576	3.647	3.720	3.795	3.871	3.948
Güvenlik Gideri	218	222	226	231	236	240
Dengeleme Gideri	2.024	2.065	2.106	2.148	2.191	2.235
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	19.514	19.904	20.302	20.708	21.123	21.545
<b>Toplam</b>	<b>136.424</b>	<b>139.152</b>	<b>141.935</b>	<b>144.774</b>	<b>147.669</b>	<b>150.623</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	95	82	94	96	98	100	102	104	106	108
Bakım Onarım Gideri	1.108	1.384	1.465	1.494	1.524	1.555	1.586	1.618	1.650	1.683
Sigorta Gideri	135	144	167	171	174	178	181	185	189	192
Genel İşletme Gideri	213	226	251	256	261	267	272	277	283	289
Genel Yönetim Gideri	47	62	73	75	76	78	79	81	82	84
Güvenlik Gideri	20	41	42	43	44	44	45	46	47	48
Dengeleme Gideri	236	570	741	756	771	786	802	818	835	851
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	268	667	1.522	1.553	1.584	1.615	1.648	1.681	1.714	1.748
<b>Toplam</b>	<b>2.122</b>	<b>3.174</b>	<b>4.356</b>	<b>4.443</b>	<b>4.532</b>	<b>4.623</b>	<b>4.715</b>	<b>4.810</b>	<b>4.906</b>	<b>5.004</b>



Izdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	110	113	115	117	119	122	124	127	129	132
Bakım Onarım Gideri	1.717	1.751	1.786	1.822	1.858	1.895	1.933	1.972	2.011	2.052
Sigorta Gideri	196	200	204	208	212	217	221	225	230	234
Genel İşletme Gideri	294	300	306	312	319	325	331	338	345	352
Genel Yönetim Gideri	86	88	89	91	93	95	97	99	101	103
Güvenlik Gideri	49	50	51	52	53	54	55	56	57	59
Dengeleme Gideri	868	886	903	921	940	959	978	997	1.017	1.038
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	1.783	1.819	1.856	1.893	1.930	1.969	2.008	2.049	2.090	2.131
<b>Toplam</b>	<b>5.104</b>	<b>5.206</b>	<b>5.310</b>	<b>5.417</b>	<b>5.525</b>	<b>5.635</b>	<b>5.748</b>	<b>5.863</b>	<b>5.980</b>	<b>6.100</b>

Izdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	135	137	140	143	146	149	151	155	158	161
Bakım Onarım Gideri	2.093	2.134	2.177	2.221	2.265	2.310	2.357	2.404	2.452	2.501
Sigorta Gideri	239	244	249	254	259	264	269	275	280	286
Genel İşletme Gideri	359	366	373	381	388	396	404	412	420	429
Genel Yönetim Gideri	105	107	109	111	113	116	118	120	123	125
Güvenlik Gideri	60	61	62	63	65	66	67	69	70	71
Dengeleme Gideri	1.058	1.080	1.101	1.123	1.146	1.169	1.192	1.216	1.240	1.265
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	2.174	2.218	2.262	2.307	2.353	2.400	2.448	2.497	2.547	2.598
<b>Toplam</b>	<b>6.222</b>	<b>6.346</b>	<b>6.473</b>	<b>6.603</b>	<b>6.735</b>	<b>6.869</b>	<b>7.007</b>	<b>7.147</b>	<b>7.290</b>	<b>7.436</b>

Izdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.									
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	
Personel Gideri	164	167	171	174	177	181	185	188	
Bakım Onarım Gideri	2.551	2.602	2.654	2.707	2.761	2.816	2.873	2.930	
Sigorta Gideri	292	297	303	309	316	322	328	335	
Genel İşletme Gideri	437	446	455	464	473	483	492	502	
Genel Yönetim Gideri	128	130	133	135	138	141	144	147	
Güvenlik Gideri	73	84	76	77	79	80	82	84	
Dengeleme Gideri	1.290	1.316	1.342	1.369	1.397	1.425	1.453	1.482	
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	2.650	2.703	2.757	2.812	2.869	2.926	2.984	3.044	
<b>Toplam</b>	<b>7.584</b>	<b>7.736</b>	<b>7.891</b>	<b>8.049</b>	<b>8.210</b>	<b>8.374</b>	<b>8.541</b>	<b>8.712</b>	

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Tic. A.Ş.

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	199	185	188	192	196	200	204	208	212	216
Bakım Onarım Gideri	5.069	4.613	4.709	4.804	4.900	4.998	5.098	5.200	5.304	5.410
Sigorta Gideri	676	697	712	726	740	755	770	786	801	817
Genel İşletme Gideri	672	513	523	534	544	555	566	578	589	601

Genel Yönetim Gideri	470	226	230	235	240	244	249	254	259	264
Güvenlik Gideri	51	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Dengeleme Gideri	627	1.334	1.362	1.389	1.417	1.445	1.474	1.504	1.534	1.565
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	1.082	2.840	2.900	2.958	3.017	3.078	3.139	3.202	3.266	3.331
<b>Toplam</b>	<b>8.846</b>	<b>10.509</b>	<b>10.730</b>	<b>10.944</b>	<b>11.163</b>	<b>11.386</b>	<b>11.614</b>	<b>11.846</b>	<b>12.083</b>	<b>12.325</b>

Olgü Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	221	225	230	234	239	244	249	254	259	264
Bakım Onarım Gideri	5.518	5.628	5.741	5.856	5.973	6.092	6.214	6.338	6.465	6.594
Sigorta Gideri	834	850	867	885	903	921	939	958	977	996
Genel İşletme Gideri	613	625	638	651	664	677	690	704	718	733
Genel Yönetim Gideri	270	275	281	286	292	298	304	310	316	322
Güvenlik Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Dengeleme Gideri	1.596	1.628	1.660	1.694	1.727	1.762	1.797	1.833	1.870	1.907
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	3.398	3.466	3.535	3.606	3.678	3.752	3.827	3.903	3.981	4.061
<b>Toplam</b>	<b>12.571</b>	<b>12.823</b>	<b>13.079</b>	<b>13.341</b>	<b>13.608</b>	<b>13.880</b>	<b>14.158</b>	<b>14.441</b>	<b>14.730</b>	<b>15.024</b>

Olgü Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	269	274	280	286	291	297	303	309	315	322
Bakım Onarım Gideri	6.726	6.861	6.998	7.138	7.281	7.426	7.575	7.726	7.881	8.038
Sigorta Gideri	1.016	1.037	1.057	1.079	1.100	1.122	1.145	1.168	1.191	1.215
Genel İşletme Gideri	747	762	778	793	809	825	842	858	876	893
Genel Yönetim Gideri	329	335	342	349	356	363	370	378	385	393
Güvenlik Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Dengeleme Gideri	1.945	1.984	2.024	2.064	2.106	2.148	2.191	2.235	2.279	2.325
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	4.142	4.225	4.309	4.396	4.483	4.573	4.665	4.758	4.853	4.950
<b>Toplam</b>	<b>15.325</b>	<b>15.631</b>	<b>15.944</b>	<b>16.263</b>	<b>16.588</b>	<b>16.920</b>	<b>17.258</b>	<b>17.603</b>	<b>17.955</b>	<b>18.314</b>

Olgü Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.									
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	
Personel Gideri	328	335	341	348	355	362	369	377	
Bakım Onarım Gideri	8.199	8.363	8.530	8.701	8.875	9.052	9.234	9.418	
Sigorta Gideri	1.239	1.264	1.289	1.315	1.341	1.368	1.395	1.423	
Genel İşletme Gideri	911	929	948	967	986	1.006	1.026	1.046	
Genel Yönetim Gideri	401	409	417	425	434	443	451	460	
Güvenlik Gideri	182	186	190	193	197	201	205	209	
Dengeleme Gideri	2.371	2.419	2.467	2.516	2.567	2.618	2.671	2.724	
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	5.049	5.150	5.253	5.358	5.465	5.575	5.686	5.800	
<b>Toplam</b>	<b>18.681</b>	<b>19.054</b>	<b>19.435</b>	<b>19.824</b>	<b>20.220</b>	<b>20.625</b>	<b>21.037</b>	<b>21.458</b>	

Kaynak: Şirket Projeksiyonu



**Pokut Elektrik Üretim A.Ş.**

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	129	144	147	149	152	155	159	162	165	168
Bakım Onarım Gideri	28	31	31	32	33	33	34	35	35	36
Sigorta Gideri	30	31	31	32	33	33	34	35	35	36
Genel İşletme Gideri	180	164	167	171	174	178	181	185	189	192
Genel Yönetim Gideri	114	51	52	53	54	56	57	58	59	60
Güvenlik Gideri	114	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Dengeleme Gideri	103	91	93	95	97	99	101	103	105	107
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	591	422	431	440	449	458	467	476	486	495
<b>Toplam</b>	<b>1.288</b>	<b>1.103</b>	<b>1.126</b>	<b>1.149</b>	<b>1.172</b>	<b>1.195</b>	<b>1.219</b>	<b>1.243</b>	<b>1.268</b>	<b>1.294</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	172	175	179	182	186	190	193	197	201	205
Bakım Onarım Gideri	37	38	38	39	40	41	41	42	43	44
Sigorta Gideri	37	38	38	39	40	41	41	42	43	44
Genel İşletme Gideri	196	200	204	208	212	217	221	225	230	234
Genel Yönetim Gideri	61	63	64	65	66	68	69	70	72	73
Güvenlik Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Dengeleme Gideri	109	111	113	116	118	120	123	125	128	130
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	505	515	526	536	547	558	569	580	592	604
<b>Toplam</b>	<b>1.319</b>	<b>1.346</b>	<b>1.373</b>	<b>1.400</b>	<b>1.428</b>	<b>1.457</b>	<b>1.486</b>	<b>1.516</b>	<b>1.546</b>	<b>1.577</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	209	213	218	222	227	231	236	240	245	250
Bakım Onarım Gideri	45	46	47	48	49	50	50	52	53	54
Sigorta Gideri	45	46	47	48	49	50	50	52	53	54
Genel İşletme Gideri	239	244	249	254	259	264	269	275	280	286
Genel Yönetim Gideri	75	76	78	79	81	83	84	86	88	89
Güvenlik Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Dengeleme Gideri	133	135	138	141	144	147	149	152	155	159
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	616	628	641	654	667	680	694	707	722	736
<b>Toplam</b>	<b>1.608</b>	<b>1.640</b>	<b>1.673</b>	<b>1.707</b>	<b>1.741</b>	<b>1.776</b>	<b>1.811</b>	<b>1.847</b>	<b>1.884</b>	<b>1.922</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.					
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057
Personel Gideri	255	260	265	271	276
Bakım Onarım Gideri	55	56	57	58	59
Sigorta Gideri	55	56	57	58	59
Genel İşletme Gideri	292	297	303	309	316
Genel Yönetim Gideri	91	93	95	97	99
Güvenlik Gideri	182	186	190	193	197



Dengeleme Gideri	162	165	168	172	175
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	751	766	781	797	813
<b>Toplam</b>	<b>1.961</b>	<b>2.000</b>	<b>2.040</b>	<b>2.081</b>	<b>2.122</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu.

### Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Personel Gideri	164	144	147	149	152	155	159	162	165	168
Bakım Onarım Gideri	254	974	1.622	1.655	1.688	1.721	1.756	1.791	1.827	1.863
Sigorta Gideri	217	185	188	192	196	200	204	208	212	216
Genel İşletme Gideri	432	308	314	320	327	333	340	347	354	361
Genel Yönetim Gideri	154	82	84	85	87	89	91	92	94	96
Güvenlik Gideri	100	103	105	107	109	111	113	116	118	120
Dengeleme Gideri	868	909	939	933	952	971	990	1.010	1.030	1.51
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	739	920	940	1.917	1.955	1.995	2.034	2.075	2.117	2.159
<b>Toplam</b>	<b>2.927</b>	<b>3.665</b>	<b>4.381</b>	<b>5.403</b>	<b>5.511</b>	<b>5.621</b>	<b>5.733</b>	<b>5.848</b>	<b>5.965</b>	<b>6.084</b>

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Personel Gideri	172	175	179	182	186	190	193	197	201	205
Bakım Onarım Gideri	1.901	1.939	1.977	2.017	2.057	2.098	2.140	2.183	2.227	2.271
Sigorta Gideri	221	225	230	234	239	244	249	254	259	264
Genel İşletme Gideri	368	375	383	390	398	406	414	423	431	440
Genel Yönetim Gideri	98	100	102	104	106	108	110	113	115	117
Güvenlik Gideri	123	125	128	130	133	135	138	141	144	147
Dengeleme Gideri	1.072	1.093	1.115	1.137	1.160	1.183	1.207	1.231	1.256	1.281
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	2.202	2.246	2.291	2.337	2.384	2.431	2.480	2.530	2.580	2.632
<b>Toplam</b>	<b>6.206</b>	<b>6.330</b>	<b>6.457</b>	<b>6.586</b>	<b>6.718</b>	<b>6.852</b>	<b>6.989</b>	<b>7.129</b>	<b>7.271</b>	<b>7.417</b>

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.										
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Personel Gideri	209	213	218	222	227	231	236	240	245	250
Bakım Onarım Gideri	2.317	2.363	2.410	2.459	2.508	2.558	2.609	2.661	2.714	2.769
Sigorta Gideri	269	274	280	286	291	297	303	309	315	322
Genel İşletme Gideri	448	457	467	476	485	495	505	515	525	536
Genel Yönetim Gideri	120	122	124	127	129	132	135	137	140	143
Güvenlik Gideri	149	152	156	159	162	165	168	172	175	179
Dengeleme Gideri	1.306	1.333	1.359	1.386	1.414	1.442	1.471	1.501	1.531	1.561
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	2.684	2.738	2.793	2.849	2.906	2.964	3.023	3.084	3.145	3.208
<b>Toplam</b>	<b>7.565</b>	<b>7.716</b>	<b>7.871</b>	<b>8.028</b>	<b>8.189</b>	<b>8.352</b>	<b>8.520</b>	<b>8.690</b>	<b>8.864</b>	<b>9.041</b>

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş.								
Satışların Maliyeti (Bin\$)	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Personel Gideri	255	260	265	271	276	282	287	293
Bakım Onarım Gideri	2.824	2.881	2.938	2.997	3.057	3.118	3.180	3.244
Şİgorta Gideri	328	335	341	348	355	362	369	377
Genel İşletme Gideri	547	558	569	580	592	603	616	628
Genel Yönetim Gideri	146	149	152	155	158	161	164	167
Güvenlik Gideri	182	186	190	193	197	201	205	209
Dengeleme Gideri	1.592	1.624	1.657	1.690	1.724	1.758	1.793	1.829
TEİAŞ/TEDAŞ Bağlantı Gideri	3.272	3.338	3.405	3.473	3.542	3.613	3.685	3.759
<b>Toplam</b>	<b>9.222</b>	<b>9.406</b>	<b>9.594</b>	<b>9.786</b>	<b>9.982</b>	<b>10.182</b>	<b>10.385</b>	<b>10.593</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### 7.1.3. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirket'in iştirak ettiği 12 adet SPV için oluşturulmuş net işletme sermayesi projeksiyonu her bir SPV için aşağıda tablolarda gösterilmiştir.

Ticari faaliyet sürelerine ilişkin varsayımlar, mevcut gerçekleştirmeler ve Şirket planları doğrultusunda (Alıcı: 15, 30, 45 gün, Satıcı: 30, 45, 60, 100 gün) gerçekleştirilmiştir. 2023/9 aylık dönem itibarıyla Grup firması Bordo Elektrik'e yönelik biriken ticari alacak bakiyelerinin projeksiyon döneminde tahsil edileceği varsayılmıştır.

Şirket belirtilen faaliyet sürelerine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu'na aşağıdaki taahhütlerde bulunmaktadır:

- İlişkili taraflarla olanlar da dahil olmak üzere Şirket'in tüm ticari alacaklarının, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün ortalamalarına ve aynı zamanda Şirket'in halka arzına ilişkin olarak hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan iş planına uyumlu bir şekilde bahsedilen sürelerde tahsil edileceği.
- Bahsi geçen ticari alacakların vadesinde tahsil edilememesi durumunda ise Şirket tarafından bahsi geçen ticari alacakların mütemerrit borçlularına (ilişkili taraf Bordo Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş. ve ilişkili taraflardan olan mevcut durumdaki vadesi geçmiş alacaklar da dahil olmak üzere) ilişkin olarak ilgili mevzuatın izin verdiği ölçüde, vade tarihinden itibaren vade farkı ve/veya gecikme faizi uygulanacağı.
- Şirket, ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacaklarının, vadesinde tahsil edilememesi durumunda, mütemerrit ilişkili tarafa yönelik olarak vadesinde ödenmeyen ticari olmayan alacağın niteliği ve boyutu itibarıyla öngörülen piyasa şartlarına uyumlu bir şekilde ilgili mevzuatın izin verdiği ölçüde vade farkı ve/veya gecikme faizi uygulanacağı.
- Vadesinden bağımsız bir şekilde (şüpheye mahal vermemek adına, temerrüt durumunun olmadığı durumlarda da), Şirket ile ilişkili tarafları arasındaki tüm ticari olmayan alacaklara (Şirket ortağı GÜRİŞ İnşaat ve Mühendislik A.Ş. başta olmak ve bununla sınırlı olmamak üzere tüm ilişkili taraflarından olan mevcut tüm ticari olmayan alacakları da dahil olmak üzere), ana borçun niteliği ve boyutu itibarıyla öngörülen piyasa şartlarına uyumlu bir şekilde faiz işletileceği beyan, kabul ve taahhüt edilmiştir.

### Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	107	136	141	139	131	134	139	141	145	146
Ticari Borçlar	69	79	80	82	84	85	87	89	91	92
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi</b>	<b>-</b>	<b>(20)</b>	<b>(3)</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>0</b>	<b>(2)</b>	<b>1</b>

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	153	159	163	167	169	177	178	181	185	188
Ticari Borçlar	94	96	98	100	102	104	106	108	110	113
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(0)</b>	<b>(6)</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>



Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Ticari Alacaklar	194	199	207	211	215	220	224	228	233	238
Ticari Borçlar	115	117	120	122	124	127	129	132	135	137
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(3)	(3)	(5)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)

Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)			
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2053	2054	2055
Ticari Alacaklar	242	247	252
Ticari Borçlar	140	143	146
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(2)	(2)	(2)

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Belen Elektrik Üretim A.Ş.

Belen Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	1.201	1.528	1.575	1.562	1.473	1.499	1.569	1.530	1.570	1.630
Ticari Borçlar	180	223	227	232	237	241	246	251	256	261
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	-	(284)	(43)	18	94	(22)	865	44	835	(55)

Belen Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	1.701	1.763	1.804	1.822	1.837	1.919	1.920	1.956	1.989	2.015
Ticari Borçlar	267	272	277	283	288	294	300	306	312	319
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(66)	(56)	(36)	(12)	(10)	(76)	4	(30)	(26)	(20)

Belen Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Ticari Alacaklar	2.071	2.127	2.209	2.253	2.298	2.344	2.391	2.439	2.488	2.537
Ticari Borçlar	325	331	338	345	352	359	366	373	381	388
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(50)	(49)	(75)	(37)	(38)	(39)	(40)	(41)	(41)	(42)

Belen Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)			
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2053	2054	2055
Ticari Alacaklar	2.588	2.640	2.693
Ticari Borçlar	396	404	412
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(43)	(44)	(45)

Kaynak: Şirket Projeksiyonu



### Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	559	582	612	604	569	582	607	616	634	656
Ticari Borçlar	104	151	154	157	161	164	167	170	174	177
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	-	24	(27)	11	39	(10)	(22)	(6)	(15)	(18)

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	692	726	743	742	750	782	784	797	800	814
Ticari Borçlar	181	185	188	192	196	200	204	208	212	216
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(33)	(31)	(13)	5	(5)	(28)	2	(9)	1	(10)

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Ticari Alacaklar	834	854	889	907	925	943	962	981	1.001	1.021
Ticari Borçlar	221	225	229	234	239	243	248	253	258	264
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(16)	(15)	831)	(13)	(13)	(14)	(14)	(14)	(15)	(15)

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)					
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2053	2054	2055	2056	2057
Ticari Alacaklar	1.041	1.062	1.083	1.105	1.127
Ticari Borçlar	269	274	280	285	291
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(15)	(15)	(16)	(16)	(16)

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

### Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	4.727	5.887	6.083	5.992	5.665	5.789	6.021	6.096	6.279	6.512
Ticari Borçlar	470	665	679	693	707	721	735	750	765	780
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	-	(965)	(182)	105	340	(110)	(218)	(59)	(168)	(218)

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	6.837	7.093	7.298	7.475	7.524	7.785	7.860	8.002	8.155	8.307
Ticari Borçlar	796	812	828	844	861	879	896	914	932	951
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(309)	(241)	(188)	(161)	(32)	(244)	(57)	(124)	(135)	(134)

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Ticari Alacaklar	8.576	8.813	9.155	9.338	9.525	9.716	9.910	10.108	10.310	10.517
Ticari Borçlar	970	989	1.009	1.029	1.050	1.071	1.092	1.114	1.137	1.159
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(250)	(218)	(322)	(163)	(166)	(170)	(173)	(176)	(180)	(183)

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)								
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Ticari Alacaklar	10.727	10.941	11.160	11.383	11.611	11.843	12.080	12.322
Ticari Borçlar	1.182	1.206	1.230	1.255	1.280	1.306	1.332	1.358
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(187)	(191)	(195)	(199)	(203)	(207)	(211)	(215)

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.

Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	757	1.209	1.064	1.054	994	1.011	1.060	1.068	1.094	1.132
Ticari Borçlar	190	188	192	196	200	204	208	212	216	221
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	-	274	(31)	14	64	(13)	(45)	(4)	(22)	(34)

Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	1.159	1.201	1.223	1.231	1.237	1.292	1.290	1.308	1.330	1.345
Ticari Borçlar	225	230	234	239	244	249	253	259	264	269
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(22)	(37)	(18)	(3)	(1)	(50)	7	(13)	(16)	(10)



Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2043</b>	<b>2044</b>	<b>2045</b>	<b>2046</b>	<b>2047</b>	<b>2048</b>	<b>2049</b>	<b>2050</b>	<b>2051</b>	<b>2052</b>
Ticari Alacaklar	1.379	1.416	1.469	1.499	1.529	1.559	1.591	1.622	1.655	1.688
Ticari Borçlar	274	280	285	291	297	303	309	315	321	328
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(28)</b>	<b>(32)</b>	<b>(48)</b>	<b>(24)</b>	<b>(24)</b>	<b>(25)</b>	<b>(25)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>	<b>(27)</b>

Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş. (Bin \$)					
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2053</b>	<b>2054</b>	<b>2055</b>	<b>2056</b>	<b>2057</b>
Ticari Alacaklar	1.722	1.756	1.791	1.827	1.864
Ticari Borçlar	334	341	348	355	362
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(27)</b>	<b>(28)</b>	<b>(28)</b>	<b>(29)</b>	<b>(29)</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Esiye Elektrik Üretim A.Ş.

Esiye Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>
Ticari Alacaklar	414	456	475	471	442	453	472	481	494	513
Ticari Borçlar	106	55	57	58	59	60	61	62	64	65
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>-</b>	<b>(72)</b>	<b>(18)</b>	<b>6</b>	<b>30</b>	<b>(10)</b>	<b>(18)</b>	<b>(7)</b>	<b>(12)</b>	<b>(17)</b>

Esiye Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>2038</b>	<b>2039</b>	<b>2040</b>	<b>2041</b>	<b>2042</b>
Ticari Alacaklar	541	566	582	595	606	633	636	648	655	668
Ticari Borçlar	66	68	69	70	72	73	75	76	78	79
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(27)</b>	<b>(24)</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(9)</b>	<b>(26)</b>	<b>82)</b>	<b>810)</b>	<b>(6)</b>	<b>(11)</b>

Esiye Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2043</b>	<b>2044</b>	<b>2045</b>	<b>2046</b>	<b>2047</b>	<b>2048</b>	<b>2049</b>	<b>2050</b>	<b>2051</b>	<b>2052</b>
Ticari Alacaklar	684	703	733	748	763	778	794	810	826	843
Ticari Borçlar	81	82	84	86	87	89	91	93	95	97
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(15)</b>	<b>(17)</b>	<b>(28)</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>	<b>(15)</b>



Esiye Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)				
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2053</b>	<b>2054</b>	<b>2055</b>	<b>2056</b>
Ticari Alacaklar	859	877	894	912
Ticari Borçlar	99	101	103	105
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(15)</b>	<b>(15)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.

Gimak Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>
Ticari Alacaklar	177	234	243	241	226	230	242	245	251	260
Ticari Borçlar	140	137	139	142	145	148	151	154	157	160
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>-</b>	<b>(60)</b>	<b>86)</b>	<b>5</b>	<b>18</b>	<b>(2)</b>	<b>(8)</b>	<b>(1)</b>	<b>(3)</b>	<b>(5)</b>

Gimak Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>2038</b>	<b>2039</b>	<b>2040</b>	<b>2041</b>	<b>2042</b>
Ticari Alacaklar	271	282	288	291	295	306	305	311	316	319
Ticari Borçlar	163	167	170	173	177	180	184	188	191	195
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(8)</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>

Gimak Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2043</b>	<b>2044</b>	<b>2045</b>	<b>2046</b>	<b>2047</b>	<b>2048</b>	<b>2049</b>	<b>2050</b>	<b>2051</b>	<b>2052</b>
Ticari Alacaklar	327	334	347	354	361	368	376	383	391	399
Ticari Borçlar	199	203	207	211	216	220	224	229	233	238
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(4)</b>	<b>(3)</b>	<b>(10)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>

Gimak Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)				
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2053</b>	<b>2054</b>	<b>2055</b>	<b>2056</b>
Ticari Alacaklar	407	415	423	432
Ticari Borçlar	243	248	252	258
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

**Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.**

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	24.559	25.110	25.834	25.742	23.805	23.837	24.212	24.520	25.060	25.759
Ticari Borçlar	16.889	17.077	17.587	18.213	18.577	18.949	19.328	19.714	20.109	20.511
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	-	(363)	(215)	718	2.302	339	4	78	(145)	(296)

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	27.072	28.230	29.036	29.762	30.358	31.588	31.758	32.476	33.033	33.566
Ticari Borçlar	20.921	21.339	21.766	22.202	22.646	23.098	23.560	24.032	24.512	25.003
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(903)	(739)	(380)	(291)	(151)	(777)	291	(246)	(76)	(43)

Gürmat Enerji Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Ticari Alacaklar	34.526	35.444	36.895	37.633	38.385	39.153	39.936	40.735	41.549	42.380
Ticari Borçlar	25.503	26.013	26.533	27.064	27.605	28.157	28.720	29.294	29.880	30.478
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(460)	(408)	(930)	(207)	(211)	(216)	(220)	(224)	(229)	(233)

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062
Ticari Alacaklar	43.288	44.093	44.974	45.874	46.791	47.727	48.682	49.655	50.649	51.661
Ticari Borçlar	31.087	31.709	32.343	32.990	33.650	34.323	35.010	35.710	36.424	37.152
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(238)	(243)	(248)	(253)	(258)	(263)	(268)	(273)	(279)	(284)

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)						
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2063	2064	2065	2066	2067	2068
Ticari Alacaklar	52.695	53.749	54.824	55.920	57.038	58.179
Ticari Borçlar	37.895	38.653	39.426	40.215	41.019	41.840
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(290)</b>	<b>(296)</b>	<b>(302)</b>	<b>(308)</b>	<b>(314)</b>	<b>(320)</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	2.448	2.667	3.146	3.100	2.931	2.996	3.113	3.149	3.246	3.365
Ticari Borçlar	177	265	363	370	378	385	393	401	409	417
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>-</b>	<b>(131)</b>	<b>(380)</b>	<b>53</b>	<b>176</b>	<b>(57)</b>	<b>(109)</b>	<b>(28)</b>	<b>(89)</b>	<b>(111)</b>

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	3.537	3.671	3.777	3.867	3.920	4.095	4.131	4.208	4.212	4.288
Ticari Borçlar	425	434	443	451	460	470	479	489	498	508
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(163)</b>	<b>(125)</b>	<b>(98)</b>	<b>(81)</b>	<b>(45)</b>	<b>(166)</b>	<b>(26)</b>	<b>(68)</b>	<b>6</b>	<b>(66)</b>

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Ticari Alacaklar	4.426	4.546	4.637	4.730	4.825	4.921	5.019	5.120	5.222	5.327
Ticari Borçlar	518	529	539	550	561	572	584	596	8607	620
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(128)</b>	<b>(110)</b>	<b>(80)</b>	<b>(82)</b>	<b>(84)</b>	<b>(85)</b>	<b>(87)</b>	<b>(89)</b>	<b>(90)</b>	<b>(92)</b>

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)								
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Ticari Alacaklar	5.433	5.542	5.653	5.766	5.881	5.999	6.119	6241
Ticari Borçlar	632	645	658	671	684	698	712	726
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(94)</b>	<b>(96)</b>	<b>(98)</b>	<b>(100)</b>	<b>(102)</b>	<b>(104)</b>	<b>(106)</b>	<b>(108)</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu



**Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Tic. A.Ş.**

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>
Ticari Alacaklar	3.852	5.661	5.858	5.771	5.459	5.579	5.802	5.868	6.045	6.270
Ticari Borçlar	373	876	894	912	930	949	968	987	1.007	1.027
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>-</b>	<b>(1.307)</b>	<b>(178)</b>	<b>105</b>	<b>329</b>	<b>(101)</b>	<b>(204)</b>	<b>(46)</b>	<b>(158)</b>	<b>(205)</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>2038</b>	<b>2039</b>	<b>2040</b>	<b>2041</b>	<b>2042</b>
Ticari Alacaklar	6.581	6.828	7.030	7.198	7.165	7.492	7.561	7.703	7.841	7.980
Ticari Borçlar	1.048	1.069	1.090	1.112	1.134	1.157	1.180	1.203	1.227	1.252
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(290)</b>	<b>(226)</b>	<b>(180)</b>	<b>(147)</b>	<b>55</b>	<b>(304)</b>	<b>(45)</b>	<b>(119)</b>	<b>(113)</b>	<b>(115)</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2043</b>	<b>2044</b>	<b>2045</b>	<b>2046</b>	<b>2047</b>	<b>2048</b>	<b>2049</b>	<b>2050</b>	<b>2051</b>	<b>2052</b>
Ticari Alacaklar	8.245	8.473	8.799	8.975	9.154	9.337	9.524	9.715	9.909	10.107
Ticari Borçlar	1.277	1.303	1.329	1.355	1.382	1.410	1.438	1.467	1.496	1.526
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(240)</b>	<b>(202)</b>	<b>(299)</b>	<b>8149)</b>	<b>(152)</b>	<b>(155)</b>	<b>(159)</b>	<b>(162)</b>	<b>(165)</b>	<b>(168)</b>

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. (Bin \$)								
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2053</b>	<b>2054</b>	<b>2055</b>	<b>2056</b>	<b>2057</b>	<b>2058</b>	<b>2059</b>	<b>2060</b>
Ticari Alacaklar	10.309	10.515	10.726	10.940	11.159	11.382	11.610	11.842
Ticari Borçlar	1.557	1.588	1.620	1.652	1.685	1.719	1.753	1.788
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(172)</b>	<b>(175)</b>	<b>(179)</b>	<b>(182)</b>	<b>(186)</b>	<b>(189)</b>	<b>(193)</b>	<b>(197)</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

**Pokut Elektrik Üretim A.Ş.**

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>
Ticari Alacaklar	562	562	586	582	542	554	581	591	608	629
(33)T832)icari Borçlar	107	92	94	96	98	100	102	104	106	108
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>-</b>	<b>(15)</b>	<b>(22)</b>	<b>5</b>	<b>42</b>	<b>(9)</b>	<b>(25)</b>	<b>(8)</b>	<b>(14)</b>	<b>(20)</b>

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	662	694	709	718	726	758	758	773	776	790
Ticari Borçlar	110	112	114	117	119	121	124	126	129	131
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(31)	(30)	(13)	(6)	(6)	(30)	3	(13)	(0)	(12)

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Ticari Alacaklar	805	826	859	876	894	912	930	948	967	987
Ticari Borçlar	134	137	139	142	145	148	151	154	157	160
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(11)	(18)	(31)	(14)	(15)	(15)	(15)	(16)	(16)	(16)

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. (Bin \$)					
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2053	2054	2055	2056	2057
Ticari Alacaklar	1.006	1.027	1.047	1.068	1.089
Ticari Borçlar	163	167	170	173	177
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ticari Alacaklar	3.840	3.893	3.894	3.887	3.627	3.700	3.856	3.891	4.007	4.155
Ticari Borçlar	244	305	365	450	459	468	478	487	497	507
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	-	9	58	93	268	(63)	(147)	(26)	(106)	(138)

Ulu Yenilenebilir Üretim A.Ş. (Bin \$)										
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Ticari Alacaklar	4.356	4.519	4.624	4.712	4.752	4.973	4.994	5.089	5.173	5.259
Ticari Borçlar	517	528	538	549	560	671	582	594	606	618
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)	(191)	(152)	(95)	(76)	(30)	(209)	(10)	(83)	(73)	(74)



Ulü Yenilenebilir Üretim A.Ş. (Bin \$)										
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2043</b>	<b>2044</b>	<b>2045</b>	<b>2046</b>	<b>2047</b>	<b>2048</b>	<b>2049</b>	<b>2050</b>	<b>2051</b>	<b>2052</b>
Ticari Alacaklar	5.406	5.563	5.675	5.788	5.904	6.022	6.142	6.265	6.390	6.518
Ticari Borçlar	630	643	656	669	682	696	710	724	739	753
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(135)</b>	<b>(145)</b>	<b>(98)</b>	<b>(100)</b>	<b>(102)</b>	<b>(104)</b>	<b>(107)</b>	<b>(109)</b>	<b>(111)</b>	<b>(113)</b>

Ulü Yenilenebilir Üretim A.Ş. (Bin \$)								
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2053</b>	<b>2054</b>	<b>2055</b>	<b>2056</b>	<b>2057</b>	<b>2058</b>	<b>2059</b>	<b>2060</b>
Ticari Alacaklar	6.649	6.782	6.917	7.056	7.197	7.341	7.487	7.637
Ticari Borçlar	768	784	800	816	832	848	865	883
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi (Bin \$)</b>	<b>(115)</b>	<b>(118)</b>	<b>(120)</b>	<b>(122)</b>	<b>(125)</b>	<b>(127)</b>	<b>(130)</b>	<b>(132)</b>

Kaynak: Şirket Projeksiyonu

#### 7.1.4. İndirgenmiş Nakit Akımları

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

Şirket'in iştirak gösterdiği 12 adet SPV için nakit akışı oluşturulmuş olup, her bir SPV firma değeri hesaplaması yapılmıştır. SPV'lerin her biri için gerçekleşmiş net finansal borç tutarları firma değerinden çıkarılmış olup, Şirket'in iştirak ettiği oran ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri hesaplanmıştır.

#### Ayvacak Elektrik Üretim A.Ş.

Ayvacak Elektrik A.Ş. içinde yer alan Seyit Onbaşı RES 10(MWm) ve 10 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2007+49 yıldır. İlgili Şirket için 2055 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Ayvacak Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	462	3.275	3.378	3.331	3.149	3.215	3.346
Maliyetler	(363)	(1.200)	(1.213)	(1.226)	(1.239)	(1.252)	(1.266)
<b>FVÖK</b>	<b>99</b>	<b>2.076</b>	<b>2.166</b>	<b>2.105</b>	<b>1.910</b>	<b>1.963</b>	<b>2.080</b>
FAVÖK	254	2.645	2.735	2.675	2.479	2.532	2.649
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%55,0</b>	<b>%80,8</b>	<b>%81,0</b>	<b>%80,3</b>	<b>%78,7</b>	<b>%78,8</b>	<b>%79,2</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
<b>FVÖK* (1-t)</b>	<b>99</b>	<b>2.076</b>	<b>2.166</b>	<b>2.105</b>	<b>1.910</b>	<b>1.963</b>	<b>2.080</b>
Amortisman	155	569	569	569	569	569	569
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(1.000)	(20)	(3)	4	9	(1)	(4)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>(746)</b>	<b>2.625</b>	<b>2.732</b>	<b>2.678</b>	<b>2.488</b>	<b>2.531</b>	<b>2.645</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>(726)</b>	<b>2.292</b>	<b>2.139</b>	<b>1.881</b>	<b>1.568</b>	<b>1.430</b>	<b>1.341</b>



Ayvacak Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	3.383	3.480	3.499	3.675	3.813	3.913	4.005
Maliyetler	(1.280)	(1.294)	(1.309)	(926)	(906)	(921)	(937)
<b>FVÖK</b>	<b>2.103</b>	<b>2.186</b>	<b>2.190</b>	<b>2.749</b>	<b>2.907</b>	<b>2.992</b>	<b>3.068</b>
FAVÖK	2.672	2.755	2.760	2.921	3.044	3.129	3.205
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%79,0</b>	<b>%79,2</b>	<b>%78,9</b>	<b>%79,5</b>	<b>%79,8</b>	<b>%80,0</b>	<b>%80,0</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%74,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>2.103</b>	<b>2.186</b>	<b>569</b>	<b>2.061</b>	<b>2.180</b>	<b>2.244</b>	<b>2.301</b>
Amortisman	569	569	569	172	137	137	137
İşletme Sermayesi İhtiyacı	0	(2)	1	(5)	(4)	(2)	(2)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>2.673</b>	<b>2.753</b>	<b>1.140</b>	<b>2.228</b>	<b>2.313</b>	<b>2.379</b>	<b>2.436</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>1.215</b>	<b>1.123</b>	<b>417</b>	<b>731</b>	<b>681</b>	<b>628</b>	<b>577</b>

Ayvacak Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	4.054	4.238	4.276	4.349	4.433	4.515	4.652
Maliyetler	(953)	(895)	(849)	(866)	(883)	(901)	(919)
<b>FVÖK</b>	<b>3.102</b>	<b>3.343</b>	<b>3.427</b>	<b>3.483</b>	<b>3.550</b>	<b>3.614</b>	<b>3.733</b>
FAVÖK	3.238	3.406	3.427	3.483	3.550	3.614	3.733
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%79,9</b>	<b>%80,4</b>	<b>%80,1</b>	<b>%80,1</b>	<b>%80,1</b>	<b>%80,0</b>	<b>%80,2</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>2.326</b>	<b>2.507</b>	<b>2.570</b>	<b>2.612</b>	<b>2.662</b>	<b>2.711</b>	<b>2.800</b>
Amortisman	137	63	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(0)	(6)	1	(1)	(1)	(1)	(3)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>2.463</b>	<b>2.565</b>	<b>2.571</b>	<b>2.612</b>	<b>2.661</b>	<b>2.709</b>	<b>2.796</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>523</b>	<b>489</b>	<b>439</b>	<b>400</b>	<b>366</b>	<b>334</b>	<b>309</b>

Ayvacak Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	4.786	4.966	5.065	5.167	5.270	5.376	5.483
Maliyetler	(937)	(956)	(975)	(995)	(1.015)	(1.035)	(1.056)
<b>FVÖK</b>	<b>3.849</b>	<b>4.010</b>	<b>4.090</b>	<b>4.172</b>	<b>4.256</b>	<b>4.341</b>	<b>4.427</b>
FAVÖK	3.849	4.010	4.090	4.172	4.256	4.341	4.427
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%80,4</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>2.886</b>	<b>3.008</b>	<b>3.068</b>	<b>3.129</b>	<b>3.192</b>	<b>3.255</b>	<b>3.321</b>
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(3)	(5)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>2.883</b>	<b>3.002</b>	<b>3.066</b>	<b>3.127</b>	<b>3.190</b>	<b>3.254</b>	<b>3.319</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>286</b>	<b>267</b>	<b>245</b>	<b>224</b>	<b>205</b>	<b>187</b>	<b>172</b>

Ayvacak Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055
Satışlar	5.593	5.705	5.819	5.935	6.054
Maliyetler	(1.077)	(1.098)	(1.120)	(1.143)	(1.165)
<b>FVÖK</b>	<b>4.516</b>	<b>4.606</b>	<b>4.698</b>	<b>4.792</b>	<b>4.888</b>
FAVÖK	4.516	4.606	4.698	4.792	4.888
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>	<b>%80,7</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>3.387</b>	<b>3.455</b>	<b>3.524</b>	<b>3.594</b>	<b>3.666</b>
Amortisman	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>3.385</b>	<b>3.453</b>	<b>3.522</b>	<b>3.592</b>	<b>3.664</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>157</b>	<b>144</b>	<b>131</b>	<b>120</b>	<b>110</b>

Kaynak: Şirket

Ayvacak Elektrik A.Ş.'ye yönelik yukarıda 2055 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Ayvacak Elektrik A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	20.406
<b>Firma Değeri</b>	<b>20.406</b>
Ayvacak Elektrik A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	955
Ayvacak Elektrik A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	3.421
Ayvacak Elektrik A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	22
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>16.052</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### Belen Elektrik Üretim A.Ş.

Belen Elektrik Üretim A.Ş. içinde yer alan Belen RES 48,0(MWm) ve 48,0 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2006+49 yıldır. İlgili Şirket için 2055 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Belen Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	2.093	12.223	12.602	12.497	11.781	11.995	12.554
Maliyetler	(1.201)	(3.326)	(3.382)	(3.437)	(3.451)	(2.930)	(2.987)
<b>FVÖK</b>	<b>892</b>	<b>8.897</b>	<b>9.220</b>	<b>9.061</b>	<b>8.330</b>	<b>9.065</b>	<b>9.566</b>
FAVÖK	1.157	9.549	9.873	9.713	8.941	9.098	9.599
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%55,3</b>	<b>%78,1</b>	<b>%78,3</b>	<b>%77,7</b>	<b>%75,9</b>	<b>%75,8</b>	<b>%76,5</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%19,7	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>892</b>	<b>8.897</b>	<b>7.401</b>	<b>6.795</b>	<b>6.247</b>	<b>6.799</b>	<b>7.175</b>
Amortisman	265	653	653	653	611	33	33
İşletme Sermayesi İhtiyacı	2.232	(284)	(43)	18	94	(22)	(65)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>3.389</b>	<b>9.265</b>	<b>8.010</b>	<b>7.466</b>	<b>6.953</b>	<b>6.810</b>	<b>7.142</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>3.298</b>	<b>8.088</b>	<b>6.272</b>	<b>5.243</b>	<b>4.380</b>	<b>3.848</b>	<b>3.620</b>

Belen Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	12.244	12.563	13.041	13.610	14.102	14.432	14.574
Maliyetler	(3.046)	(3.106)	(3.168)	(3.231)	(3.295)	(3.360)	(3.426)
<b>FVÖK</b>	<b>9.198</b>	<b>9.456</b>	<b>9.873</b>	<b>10.379</b>	<b>10.807</b>	<b>11.072</b>	<b>11.147</b>
FAVÖK	9.230	9.489	9.905	10.411	10.840	11.105	11.180
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%75,4</b>	<b>%75,5</b>	<b>%76,0</b>	<b>%76,5</b>	<b>%76,9</b>	<b>%76,9</b>	<b>%76,7</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>6.898</b>	<b>7.092</b>	<b>7.405</b>	<b>7.784</b>	<b>8.106</b>	<b>8.304</b>	<b>8.360</b>
Amortisman	32	32	32	32	32	32	32
İşletme Sermayesi İhtiyacı	44	(35)	(55)	(66)	(56)	(36)	(12)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>6.974</b>	<b>7.090</b>	<b>7.382</b>	<b>7.751</b>	<b>8.082</b>	<b>8.301</b>	<b>8.381</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>3.171</b>	<b>2.891</b>	<b>2.701</b>	<b>2.543</b>	<b>2.379</b>	<b>2.192</b>	<b>1.985</b>

Belen Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	14.698	15.349	15.361	15.651	15.910	16.117	16.571
Maliyetler	(3.494)	(3.563)	(3.634)	(3.706)	(3.779)	(3.854)	(3.931)
<b>FVÖK</b>	<b>11.204</b>	<b>11.786</b>	<b>11.728</b>	<b>11.945</b>	<b>12.130</b>	<b>12.263</b>	<b>12.641</b>
FAVÖK	11.236	11.818	11.760	11.977	12.163	12.295	12.673
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%76,4</b>	<b>%77,0</b>	<b>%76,6</b>	<b>%76,5</b>	<b>%76,4</b>	<b>%76,3</b>	<b>%76,5</b>



Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>8.403</b>	<b>8.840</b>	<b>8.796</b>	<b>8.959</b>	<b>9.098</b>	<b>9.197</b>	<b>9.480</b>
Amortisman	32	32	32	32	32	32	32
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(10)	(76)	4	(30)	(26)	(20)	(50)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>8.425</b>	<b>8.796</b>	<b>8.832</b>	<b>8.961</b>	<b>9.104</b>	<b>9.210</b>	<b>9.462</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>1.790</b>	<b>1.676</b>	<b>1.510</b>	<b>1.374</b>	<b>1.252</b>	<b>1.136</b>	<b>1.047</b>

<b>Belen Elektrik A.Ş. (Bin USD)</b>	<b>2044</b>	<b>2045</b>	<b>2046</b>	<b>2047</b>	<b>2048</b>	<b>2049</b>	<b>2050</b>
<b>Satışlar</b>	<b>17.018</b>	<b>17.671</b>	<b>18.024</b>	<b>18.385</b>	<b>18.752</b>	<b>19.127</b>	<b>19.510</b>
Maliyetler	(4.009)	(4.088)	(4.169)	(4.252)	(4.337)	(4.423)	(4.510)
<b>FVÖK</b>	<b>13.009</b>	<b>13.583</b>	<b>13.855</b>	<b>14.133</b>	<b>14.416</b>	<b>14.705</b>	<b>15.000</b>
FAVÖK	13.041	13.615	13.887	14.165	14.448	14.737	15.032
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%76,6</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>9.757</b>	<b>10.187</b>	<b>10.391</b>	<b>10.599</b>	<b>10.812</b>	<b>11.029</b>	<b>11.250</b>
Amortisman	32	32	32	32	32	32	32
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(49)	(75)	(37)	(38)	(39)	(40)	(41)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>9.740</b>	<b>10.144</b>	<b>10.386</b>	<b>10.593</b>	<b>10.805</b>	<b>11.021</b>	<b>11.241</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>967</b>	<b>903</b>	<b>829</b>	<b>759</b>	<b>694</b>	<b>635</b>	<b>581</b>

<b>Belen Elektrik A.Ş. (Bin USD)</b>	<b>2051</b>	<b>2052</b>	<b>2053</b>	<b>2054</b>	<b>2055</b>
<b>Satışlar</b>	<b>19.900</b>	<b>20.298</b>	<b>20.704</b>	<b>21.118</b>	<b>21.541</b>
Maliyetler	(4.600)	(4.691)	(4.785)	(4.880)	(4.977)
<b>FVÖK</b>	<b>15.300</b>	<b>15.607</b>	<b>15.920</b>	<b>16.239</b>	<b>16.564</b>
FAVÖK	15.332	15.639	15.952	16.271	16.596
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>	<b>%77,0</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>11.475</b>	<b>11.705</b>	<b>11.940</b>	<b>12.179</b>	<b>12.423</b>
Amortisman	32	32	32	32	32
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(41)	(42)	(43)	(44)	(45)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>11.466</b>	<b>11.695</b>	<b>11.929</b>	<b>12.167</b>	<b>12.410</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>532</b>	<b>486</b>	<b>445</b>	<b>407</b>	<b>373</b>

Belen Elektrik Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2055 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

<b>Belen Elektrik Üretim A.Ş. (Bin USD)</b>	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	70.006
<b>Firma Değeri</b>	<b>70.006</b>
Belen Elektrik Üretim A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	4.173
Belen Elektrik Üretim A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	16.615
Belen Elektrik Üretim A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	5.110
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>54.328</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

#### **Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.**

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş. içinde yer alan Çermikler HES 25,78 (MWm) ve 25,00 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2009+49 yıldır. İlgili Şirket için 2057 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.



Çermikler Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	811	4.657	4.895	4.834	4.550	4.654	4.855
Maliyetler	(400)	(1.529)	(1.548)	(1.566)	(1.585)	(1.604)	(1.624)
<b>FVÖK</b>	<b>411</b>	<b>3.128</b>	<b>3.347</b>	<b>3.268</b>	<b>2.965</b>	<b>3.050</b>	<b>3.231</b>
FAVÖK	656	3.749	3.969	3.889	3.586	3.671	3.852
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%80,8</b>	<b>%80,5</b>	<b>%81,1</b>	<b>%80,5</b>	<b>%78,8</b>	<b>%78,9</b>	<b>%79,3</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>411</b>	<b>3.128</b>	<b>2.512</b>	<b>2.451</b>	<b>2.223</b>	<b>2.287</b>	<b>2.424</b>
Amortisman	244	621	621	621	621	621	621
İşletme Sermayesi İhtiyacı	1.721	24	(27)	11	39	(10)	(22)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>2.377</b>	<b>3.773</b>	<b>3.106</b>	<b>3.083</b>	<b>2.883</b>	<b>2.899</b>	<b>3.023</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>2.313</b>	<b>3.294</b>	<b>2.432</b>	<b>2.165</b>	<b>1.816</b>	<b>1.638</b>	<b>1.532</b>

Çermikler Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	4.927	5.075	5.244	5.538	5.811	5.944	5.937
Maliyetler	(1.644)	(1.664)	(1.685)	(1.372)	(1.213)	(1.235)	(1.258)
<b>FVÖK</b>	<b>3.283</b>	<b>3.410</b>	<b>3.559</b>	<b>4.166</b>	<b>4.598</b>	<b>4.708</b>	<b>4.679</b>
FAVÖK	3.904	4.031	4.180	4.453	4.704	4.814	4.785
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%79,2</b>	<b>%79,4</b>	<b>%79,7</b>	<b>%80,4</b>	<b>%80,9</b>	<b>%81,0</b>	<b>%80,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>2.462</b>	<b>2.558</b>	<b>2.669</b>	<b>3.124</b>	<b>3.448</b>	<b>3.531</b>	<b>3.509</b>
Amortisman	621	621	621	287	106	106	106
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(6)	(15)	(18)	(33)	(31)	(13)	5
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>3.078</b>	<b>3.164</b>	<b>3.273</b>	<b>3.378</b>	<b>3.524</b>	<b>3.624</b>	<b>3.620</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>1.399</b>	<b>1.290</b>	<b>1.197</b>	<b>1.108</b>	<b>1.037</b>	<b>957</b>	<b>857</b>

Çermikler Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	6.003	6.256	6.273	6.378	6.400	6.514	6.673
Maliyetler	(1.176)	(1.199)	(1.222)	(1.247)	(1.272)	(1.297)	(1.323)
<b>FVÖK</b>	<b>4.828</b>	<b>5.057</b>	<b>5.051</b>	<b>5.131</b>	<b>5.128</b>	<b>5.216</b>	<b>5.350</b>
FAVÖK	4.829	5.057	5.051	5.131	5.128	5.216	5.350
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%80,4</b>	<b>%80,8</b>	<b>%80,5</b>	<b>%80,4</b>	<b>%80,1</b>	<b>%80,1</b>	<b>%80,2</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>3.621</b>	<b>3.793</b>	<b>3.788</b>	<b>3.848</b>	<b>3.846</b>	<b>3.912</b>	<b>4.012</b>
Amortisman	1	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(5)	(28)	2	(9)	1	(10)	(16)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>3.617</b>	<b>3.766</b>	<b>3.790</b>	<b>3.839</b>	<b>3.848</b>	<b>3.902</b>	<b>3.997</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>768</b>	<b>717</b>	<b>648</b>	<b>589</b>	<b>529</b>	<b>481</b>	<b>442</b>

Çermikler Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	6.829	7.110	7.252	7.397	7.545	7.696	7.850
Maliyetler	(1.350)	(1.377)	(1.404)	(1.432)	(1.461)	(1.490)	(1.520)
<b>FVÖK</b>	<b>5.479</b>	<b>5.733</b>	<b>5.848</b>	<b>5.965</b>	<b>6.084</b>	<b>6.206</b>	<b>6.330</b>
FAVÖK	5.479	5.733	5.848	5.965	6.084	6.206	6.330
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%80,2</b>	<b>%80,6</b>	<b>%80,6</b>	<b>%80,6</b>	<b>%80,6</b>	<b>%80,6</b>	<b>%80,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>4.110</b>	<b>4.300</b>	<b>4.386</b>	<b>4.474</b>	<b>4.563</b>	<b>4.655</b>	<b>4.748</b>
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(15)	(31)	(13)	(13)	(14)	(14)	(14)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>4.094</b>	<b>4.269</b>	<b>4.373</b>	<b>4.460</b>	<b>4.550</b>	<b>4.641</b>	<b>4.733</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>406</b>	<b>380</b>	<b>349</b>	<b>319</b>	<b>292</b>	<b>267</b>	<b>245</b>

Çermikler Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	8.007	8.167	8.331	8.497	8.667	8.840	9.017
Maliyetler	(1.550)	(1.581)	(1.613)	(1.645)	(1.678)	(1.712)	(1.746)
FVÖK	6.457	6.586	6.718	6.852	6.989	7.129	7.271
FAVÖK	6.457	6.586	6.718	6.852	6.989	7.129	7.271
FAVÖK Marjı	%80,6	%80,6	%80,6	%80,6	%80,6	%80,6	%80,6
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	4.843	4.939	5.038	5.139	5.242	5.347	5.454
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(15)	(15)	(15)	(15)	(16)	(16)	(16)
Serbest Nakit Akımı	4.828	4.925	5.023	5.124	5.226	5.331	5.437
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	224	205	187	171	157	144	131

Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2057 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Çermikler Elektrik A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	30.690
<b>Firma Değeri</b>	<b>30.690</b>
Çermikler Elektrik A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	738
Çermikler Elektrik A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	3.593
Çermikler Elektrik A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	20
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>26.379</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

#### Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. içinde yer alan; Kanije RES 64 (MWm) ve 48 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2011+49 yıl, Zeliha RES 25,6 (MWm) ve 15 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2011+49 yıl ve Fatma RES 80 (MWm) ve 70 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2011+49 yıldır. İlgili Şirket için 2060 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Derne Enerji A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	8.362	47.624	49.197	48.462	45.849	46.843	48.702
Maliyetler	(8.925)	(33.006)	(33.180)	(19.904)	(17.796)	(17.966)	(18.139)
FVÖK	(563)	14.618	16.017	28.558	28.053	28.878	30.563
FAVÖK	6.309	39.648	41.047	40.149	37.370	38.195	39.880
FAVÖK Marjı	%75,4	%83,3	%83,4	%82,8	%81,5	%81,5	%81,9
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%20,6	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	(563)	14.618	12.718	21.418	21.040	21.658	22.922
Amortisman	6.872	25.030	25.030	11.591	9.317	9.317	9.317
İşletme Sermayesi İhtiyacı	8.212	(965)	(182)	105	340	(110)	(218)
Serbest Nakit Akımı	14.521	38.683	37.565	33.115	30.697	30.865	32.021
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	14.131	33.768	29.414	23.258	19.339	17.442	16.231



Derne Enerji A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	49.295	50.759	52.626	55.224	57.277	58.910	60.327
Maliyetler	(18.315)	(18.493)	(18.676)	(16.591)	(14.510)	(14.705)	(14.903)
FVÖK	30.979	32.265	33.950	38.633	42.767	44.205	45.424
FAVÖK	40.296	41.580	43.264	45.675	47.537	48.975	50.194
FAVÖK Marjı	%81,7	%81,9	%82,2	%82,7	%83,0	%83,1	%83,2
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	23.235	24.199	25.463	28.975	32.076	33.154	34.068
Amortisman	9.317	9.315	9.314	7.042	4.770	4.770	4.770
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(59)	(168)	(218)	(309)	(241)	(188)	(161)
Serbest Nakit Akımı	32.492	33.346	34.559	35.707	36.605	37.736	38.677
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	14.773	13.600	12.642	11.717	10.774	9.963	9.159

Derne Enerji A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	60.503	62.282	62.879	64.014	65.236	66.458	68.610
Maliyetler	(15.106)	(12.928)	(10.754)	(10.969)	(11.188)	(11.412)	(11.640)
FVÖK	45.397	49.354	52.125	53.045	54.048	55.046	56.970
FAVÖK	50.167	51.739	52.125	53.045	54.048	55.046	56.970
FAVÖK Marjı	%82,9	%83,1	%82,9	%82,9	%82,8	%82,8	%83,0
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	34.048	37.015	39.094	39.784	40.536	41.284	42.727
Amortisman	4.770	2.385	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(32)	(244)	(57)	(124)	(135)	(134)	(250)
Serbest Nakit Akımı	38.785	39.156	39.037	39.660	40.402	41.150	42.477
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	8.239	7.461	6.672	6.080	5.556	5.076	4.700

Derne Enerji A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	70.505	73.243	74.707	76.202	77.726	79.280	80.866
Maliyetler	(11.873)	(12.110)	(12.353)	(12.600)	(12.852)	(13.109)	(13.371)
FVÖK	58.632	61.132	62.355	63.602	64.874	66.172	67.495
FAVÖK	58.632	61.132	62.355	63.602	64.874	66.172	67.495
FAVÖK Marjı	%83,2	%83,5	%83,5	%83,5	%83,5	%83,5	%83,5
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	43.974	45.849	46.766	47.701	48.656	49.629	50.621
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(218)	(322)	(163)	(166)	(170)	(173)	(176)
Serbest Nakit Akımı	43.757	45.527	46.603	47.535	48.486	49.456	50.445
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	4.343	4.053	3.721	3.405	3.115	2.850	2.608

Derne Enerji A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	82.483	84.133	85.815	87.532	89.282	91.068	92.889
Maliyetler	(13.638)	(13.911)	(14.189)	(14.473)	(14.762)	(15.058)	(15.359)
FVÖK	68.845	70.222	71.626	73.059	74.520	76.010	77.530
FAVÖK	68.845	70.222	71.626	73.059	74.520	76.010	77.530
FAVÖK Marjı	%83,5	%83,5	%83,5	%83,5	%83,5	%83,5	%83,5
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	51.634	52.666	53.720	54.794	55.890	57.008	58.148
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(180)	(183)	(187)	(191)	(195)	(199)	(203)
Serbest Nakit Akımı	51.454	52.483	53.532	54.603	55.695	56.809	57.945
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	2.386	2.183	1.997	1.827	1.672	1.529	1.399



Derne Enerji A.Ş. (Bin USD)	2058	2059	2060
Satışlar	94.747	96.642	98.575
Maliyetler	(15.666)	(15.979)	(16.299)
<b>FVÖK</b>	<b>79.081</b>	<b>80.663</b>	<b>82.276</b>
FAVÖK	79.081	80.663	82.276
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%83,5</b>	<b>%83,5</b>	<b>%83,5</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>59.311</b>	<b>60.497</b>	<b>61.707</b>
Amortisman	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(207)	(211)	(215)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>59.104</b>	<b>60.286</b>	<b>61.492</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>1.280</b>	<b>1.171</b>	<b>1.072</b>

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2060 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	320.605
<b>Firma Değeri</b>	<b>320.605</b>
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	28.945
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	108.566
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	235
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>183.329</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

#### Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.

Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş. içinde yer alan Şenköy RES 36,0 (MWm) ve 29,8 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2008+49 yıldır. İlgili Şirket için 2057 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Eolos Rüzgâr A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	1.769	8.326	8.603	8.522	8.042	8.178	8.569
Maliyetler	(1.449)	(3.155)	(3.203)	(3.249)	(3.296)	(3.333)	(2.557)
<b>FVÖK</b>	<b>320</b>	<b>5.171</b>	<b>5.400</b>	<b>5.273</b>	<b>4.746</b>	<b>4.844</b>	<b>6.012</b>
FAVÖK	769	6.068	6.298	6.171	5.643	5.731	6.074
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%43,5</b>	<b>%72,9</b>	<b>%73,2</b>	<b>%72,4</b>	<b>%70,2</b>	<b>%70,1</b>	<b>%70,9</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%6,9	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>320</b>	<b>5.171</b>	<b>5.030</b>	<b>3.955</b>	<b>3.559</b>	<b>3.633</b>	<b>4.509</b>
Amortisman	449	897	897	897	897	887	62
İşletme Sermayesi İhtiyacı	768	(274)	(31)	14	64	(13)	(45)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>1.537</b>	<b>5.795</b>	<b>5.896</b>	<b>4.866</b>	<b>4.521</b>	<b>4.507</b>	<b>4.526</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>1.495</b>	<b>5.058</b>	<b>4.617</b>	<b>3.418</b>	<b>2.848</b>	<b>2.547</b>	<b>2.294</b>

Eolos Rüzgâr A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	8.636	8.843	9.149	9.269	9.605	9.786	9.847
Maliyetler	(2.607)	(2.657)	(2.709)	(2.762)	(2.816)	(2.871)	(2.927)
FVÖK	6.028	6.186	6.440	6.507	6.789	6.915	6.920
FAVÖK	6.091	6.247	6.501	6.568	6.850	6.976	6.981
FAVÖK Marjı	%70,5	%70,6	%71,1	%70,9	%71,3	%71,3	%70,9
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	4.521	4.640	4.830	4.880	5.092	5.186	5.190
Amortisman	62	61	61	61	61	61	61
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(4)	(22)	(34)	(22)	(37)	(18)	(3)
Serbest Nakit Akımı	4.579	4.679	4.857	4.919	5.115	5.229	5.248
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	2.082	1.908	1.777	1.614	1.506	1.381	1.243

Eolos Rüzgâr A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	9.896	10.338	10.320	10.466	10.638	10.762	11.029
Maliyetler	(2.985)	(3.013)	(3.042)	(3.103)	(3.165)	(3.228)	(3.292)
FVÖK	6.911	7.326	7.278	7.363	7.473	7.535	7.737
FAVÖK	6.973	7.356	7.278	7.363	7.473	7.535	7.737
FAVÖK Marjı	70,5%	71,2%	70,5%	70,4%	70,3%	70,0%	70,1%
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	5.184	5.494	5.458	5.522	5.605	5.651	5.802
Amortisman	61	31	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(1)	(50)	7	(13)	(16)	(10)	(28)
Serbest Nakit Akımı	5.243	5.474	5.466	5.509	5.589	5.641	5.775
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	1.114	1.043	934	845	768	696	639

Eolos Rüzgâr A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	11.328	11.755	11.990	12.230	12.475	12.724	12.979
Maliyetler	(3.358)	(3.425)	(3.494)	(3.564)	(3.635)	(3.708)	(3.782)
FVÖK	7.970	8.330	8.496	8.666	8.840	9.016	9.197
FAVÖK	7.970	8.330	8.496	8.666	8.840	9.016	9.197
FAVÖK Marjı	%70,4	%70,9	%70,9	%70,9	%70,9	%70,9	%70,9
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	5.977	6.247	6.372	6.500	6.630	6.762	6.898
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(32)	(48)	(24)	(24)	(25)	(25)	(26)
Serbest Nakit Akımı	5.946	6.200	6.349	6.476	6.605	6.737	6.872
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	590	552	507	464	424	388	355

Eolos Rüzgâr A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	13.238	13.503	13.773	14.049	14.329	14.616	14.908
Maliyetler	(3.858)	(3.935)	(4.013)	(4.094)	(4.176)	(4.259)	(4.344)
FVÖK	9.381	9.568	9.760	9.955	10.154	10.357	10.564
FAVÖK	9.381	9.568	9.760	9.955	10.154	10.357	10.564
FAVÖK Marjı	%70,9	%70,9	%70,9	%70,9	%70,9	%70,9	%70,9
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	7.035	7.176	7.320	7.466	7.615	7.768	7.923
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(26)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)	(29)
Serbest Nakit Akımı	7.009	7.149	7.292	7.438	7.587	7.739	7.894
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	325	297	272	249	228	208	191



Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2057 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Eolos Rüzgâr A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	44.877
<b>Firma Değeri</b>	<b>44.877</b>
Eolos Rüzgâr A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	3.226
Eolos Rüzgâr A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	7.694
Eolos Rüzgâr A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	48
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>34.005</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### Espiye Elektrik Üretim A.Ş.

Espiye Elektrik Üretim A.Ş. içinde yer alan Akköy-Espiye HES 14.07 (MWm) ve 13,368 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 06.09.2056'dır. İlgili Şirket için 2056 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Espiye Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	839	3.650	3.802	3.766	3.532	3.622	3.779
Maliyetler	(605)	(1.420)	(1.433)	(1.447)	(1.461)	(1.475)	(1.489)
<b>FVÖK</b>	<b>234</b>	<b>2.231</b>	<b>2.369</b>	<b>2.319</b>	<b>2.071</b>	<b>2.147</b>	<b>2.290</b>
FAVÖK	611	2.985	3.123	3.073	2.826	2.902	3.044
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%72,8</b>	<b>%81,8</b>	<b>%82,1</b>	<b>%81,6</b>	<b>%80,0</b>	<b>%80,1</b>	<b>%80,5</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,4	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>234</b>	<b>2.223</b>	<b>1.777</b>	<b>1.739</b>	<b>1.554</b>	<b>1.610</b>	<b>1.718</b>
Amortisman	377	754	754	754	754	754	754
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(393)	(93)	(18)	6	30	(10)	(18)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>218</b>	<b>2.884</b>	<b>2.513</b>	<b>2.499</b>	<b>2.338</b>	<b>2.355</b>	<b>2.453</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>212</b>	<b>2.517</b>	<b>1.968</b>	<b>1.755</b>	<b>1.473</b>	<b>1.331</b>	<b>1.244</b>

Espiye Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	3.844	3.952	4.100	4.327	4.527	4.654	4.762
Maliyetler	(1.504)	(1.134)	(870)	(886)	(902)	(918)	(934)
<b>FVÖK</b>	<b>2.340</b>	<b>2.818</b>	<b>3.230</b>	<b>3.441</b>	<b>3.626</b>	<b>3.736</b>	<b>3.827</b>
FAVÖK	3.094	3.187	3.320	3.531	3.716	3.826	3.917
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>80,5%</b>	<b>80,6%</b>	<b>81,0%</b>	<b>81,6%</b>	<b>82,1%</b>	<b>82,2%</b>	<b>82,3%</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>1.755</b>	<b>2.114</b>	<b>2.422</b>	<b>2.581</b>	<b>2.719</b>	<b>2.802</b>	<b>2.870</b>
Amortisman	754	369	90	90	90	90	90
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(7)	(12)	(17)	(27)	(24)	(14)	(12)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>2.502</b>	<b>2.471</b>	<b>2.495</b>	<b>2.644</b>	<b>2.786</b>	<b>2.878</b>	<b>2.948</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>1.138</b>	<b>1.008</b>	<b>913</b>	<b>868</b>	<b>820</b>	<b>760</b>	<b>698</b>



Espiye Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	4.848	5.064	5.089	5.183	5.240	5.342	5.475
Maliyetler	(951)	(919)	(896)	(914)	(932)	(951)	(970)
FVÖK	3.897	4.145	4.193	4.269	4.307	4.391	4.505
FAVÖK	3.987	4.185	4.193	4.269	4.307	4.391	4.505
FAVÖK Marjı	%82,2	%82,7	%82,4	%82,4	%82,2	%82,2	%82,3
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	2.923	3.109	3.145	3.201	3.230	3.293	3.379
Amortisman	90	40	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(9)	(26)	(2)	(10)	(6)	(11)	(15)
Serbest Nakit Akımı	3.003	3.124	3.143	3.191	3.225	3.282	3.364
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	638	595	537	489	443	405	372

Espiye Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	5.627	5.868	5.985	6.105	6.227	6.351	6.478
Maliyetler	(989)	(1.009)	(1.029)	(1.050)	(1.071)	(1.092)	(1.114)
FVÖK	4.638	4.859	4.956	5.055	5.156	5.259	5.364
FAVÖK	4.638	4.859	4.956	5.055	5.156	5.259	5.364
FAVÖK Marjı	%82,4	%82,8	%82,8	%82,8	%82,8	%82,8	%82,8
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	3.478	3.644	3.717	3.791	3.867	3.944	4.023
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(17)	(28)	(13)	(13)	(14)	(14)	(14)
Serbest Nakit Akımı	3.461	3.615	3.704	3.778	3.853	3.931	4.009
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	343	322	296	271	248	227	207

Espiye Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Satışlar	6.608	6.740	6.875	7.012	7.153	7.296
Maliyetler	(1.137)	(1.159)	(1.182)	(1.206)	(1.230)	(1.255)
FVÖK	5.472	5.581	5.693	5.806	5.923	6.041
FAVÖK	5.472	5.581	5.693	5.806	5.923	6.041
FAVÖK Marjı	%82,8	%82,8	%82,8	%82,8	%82,8	%82,8
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	4.104	4.186	4.269	4.355	4.442	4.531
Amortisman	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(14)	(15)	(15)	(15)	(16)	(16)
Serbest Nakit Akımı	4.089	4.171	4.255	4.340	4.426	4.515
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	190	173	159	145	133	122

Espiye Elektrik Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2056 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Espiye Elektrik A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	23.018
<b>Firma Değeri</b>	<b>23.018</b>
Espiye Elektrik A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	2.339
Espiye Elektrik A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	5.063
Espiye Elektrik A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	53
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>15.670</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti. içinde yer alan Çeşmebaşı HES 8,6 (MWm) ve 8,2 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2007+49 yıldır. İlgili Şirket için 2056 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Gimak Enerji Ltd. Şti. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	1.299	2.810	2.913	2.888	2.706	2.763	2.900
Maliyetler	(545)	(1.124)	(1.141)	(1.158)	(1.175)	(1.192)	(1.210)
FVÖK	754	1.687	1.772	1.731	1.531	1.571	1.690
FAVÖK	907	1.991	2.076	2.035	1.836	1.876	1.994
FAVÖK Marjı	%69,8	%70,8	%71,3	%70,5	%67,8	%67,9	%68,8
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%14,8	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	754	1.687	1.509	1.298	1.149	1.179	1.268
Amortisman	152	304	304	304	304	304	304
İşletme Sermayesi İhtiyacı	99	(60)	(6)	5	18	(2)	(8)
Serbest Nakit Akımı	1.005	1.931	1.808	1.607	1.471	1.481	1.563
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	978	1.685	1.416	1.129	927	837	793

Gimak Enerji Ltd. Şti. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	2.944	3.013	3.117	3.256	3.388	3.459	3.498
Maliyetler	(1.228)	(1.246)	(990)	(981)	(1.001)	(1.021)	(1.041)
FVÖK	1.716	1.767	2.127	2.275	2.387	2.439	2.457
FAVÖK	2.021	2.071	2.156	2.276	2.388	2.440	2.458
FAVÖK Marjı	%68,6	%68,7	%69,2	%69,9	%70,5	%70,5	%70,3
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	1.287	1.326	1.595	1.706	1.791	1.829	1.843
Amortisman	304	304	29	1	1	1	1
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(1)	(3)	(5)	(8)	(8)	(3)	0
Serbest Nakit Akımı	1.591	1.627	1.619	1.699	1.784	1.828	1.844
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	723	664	592	557	525	482	437

Gimak Enerji Ltd. Şti. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	3.536	3.671	3.662	3.731	3.789	3.825	3.920
Maliyetler	(1.062)	(1.082)	(1.104)	(1.126)	(1.148)	(1.171)	(1.195)
FVÖK	2.474	2.589	2.559	2.606	2.641	2.654	2.725
FAVÖK	2.475	2.589	2.559	2.606	2.641	2.654	2.725
FAVÖK Marjı	%70,0	%70,5	%69,9	%69,8	%69,7	%69,4	%69,5
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	1.856	1.942	1.919	1.954	1.981	1.991	2.044
Amortisman	1	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	0	(8)	4	(2)	(1)	1	(4)
Serbest Nakit Akımı	1.857	1.934	1.923	1.952	1.980	1.991	2.040
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	394	369	329	299	272	246	226



Gimak Enerji Ltd. Şti. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	4.003	4.166	4.249	4.334	4.421	4.510	4.600
Maliyetler	(1.218)	(1.243)	(1.268)	(1.293)	(1.319)	(1.345)	(1.372)
FVÖK	2.784	2.923	2.982	3.041	3.102	3.164	3.228
FAVÖK	2.784	2.923	2.982	3.041	3.102	3.164	3.228
FAVÖK Marjı	%69,6	%70,2	%70,2	%70,2	%70,2	%70,2	%70,2
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	2.088	2.192	2.236	2.281	2.327	2.373	2.421
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(2)	(10)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Serbest Nakit Akımı	2.085	2.183	2.234	2.278	2.324	2.370	2.418
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	207	194	178	163	149	137	125

Gimak Enerji Ltd. Şti. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Satışlar	4.692	4.786	4.881	4.979	5.078	5.180
Maliyetler	(1.400)	(1.428)	(1.456)	(1.485)	(1.515)	(1.545)
FVÖK	3.292	3.358	3.425	3.494	3.563	3.635
FAVÖK	3.292	3.358	3.425	3.494	3.563	3.635
FAVÖK Marjı	%70,2	%70,2	%70,2	%70,2	%70,2	%70,2
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	2.469	2.518	2.569	2.620	2.673	2.726
Amortisman	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Serbest Nakit Akımı	2.466	2.515	2.566	2.617	2.669	2.723
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	114	105	96	88	80	73

Gimak Enerji Üretim Ltd. Şti.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2056 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Gimak Enerji Ltd. Şti. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	15.589
<b>Firma Değeri</b>	<b>15.589</b>
Gimak Enerji Ltd. Şti. Kısa Vadeli Finansal Borç	0
Gimak Enerji Ltd. Şti. Uzun Vadeli Finansal Borç	0
Gimak Enerji Ltd. Şti. Nakit ve Nakit Benzerleri	14
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>15.603</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş. içinde yer alan; Galip Hoca JES 47,4 (MWm) ve 47,4 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2004+45 yıl, Efe I JES 47,4 (MWm) ve 47,4 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 28.11.2041, Efe II JES 22,5 (MWm) ve 22,5 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 28.11.2041, Efe III JES 22,5 (MWm) ve 22,5 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 28.11.2041, Efe IV JES 22,5 (MWm) ve 22,5 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 28.11.2041, Efe VI JES 22,6 (MWm) ve 22,6 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2017+17 yıl, Efe VII JES 25 (MWm) ve 25 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2018+16 yıl ve Efe VIII JES 50 (MWm) ve 50 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 01.04.2034'tür. İlgili Şirket için 2058 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.



Gürmat A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	92.500	200.879	206.676	205.939	190.437	190.695	193.697
Maliyetler	(46.449)	(99.477)	(101.312)	(103.565)	(99.995)	(81.105)	(82.469)
<b>FVÖK</b>	<b>46.052</b>	<b>101.403</b>	<b>105.364</b>	<b>102.374</b>	<b>90.442</b>	<b>109.590</b>	<b>111.228</b>
FAVÖK	65.051	139.401	143.362	140.372	123.559	122.479	124.117
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%70,3</b>	<b>%69,4</b>	<b>%69,4</b>	<b>%68,2</b>	<b>%64,9</b>	<b>%64,2</b>	<b>%64,1</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%12,1	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>46.052</b>	<b>101.403</b>	<b>92.597</b>	<b>76.781</b>	<b>67.832</b>	<b>82.192</b>	<b>83.421</b>
Amortisman	18.999	37.998	37.998	37.998	33.117	12.889	12.889
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(4.500)	(363)	(215)	718	2.302	339	4
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>60.550</b>	<b>139.038</b>	<b>130.380</b>	<b>115.497</b>	<b>103.251</b>	<b>95.421</b>	<b>96.314</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>58.927</b>	<b>121.371</b>	<b>102.089</b>	<b>81.119</b>	<b>65.048</b>	<b>53.922</b>	<b>48.820</b>

Gürmat A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	196.164	200.481	206.070	216.577	225.836	232.291	238.100
Maliyetler	(83.861)	(85.280)	(86.728)	(85.637)	(86.784)	(88.320)	(89.887)
<b>FVÖK</b>	<b>112.303</b>	<b>115.201</b>	<b>119.342</b>	<b>130.940</b>	<b>139.053</b>	<b>143.971</b>	<b>148.213</b>
FAVÖK	125.192	128.090	132.231	141.261	149.014	153.932	158.174
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%63,8</b>	<b>%63,9</b>	<b>%64,2</b>	<b>%65,2</b>	<b>%66,0</b>	<b>%66,3</b>	<b>%66,4</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>84.227</b>	<b>86.401</b>	<b>89.506</b>	<b>98.205</b>	<b>104.289</b>	<b>107.978</b>	<b>111.159</b>
Amortisman	12.889	12.889	12.889	10.322	9.962	9.962	9.962
İşletme Sermayesi İhtiyacı	78	(145)	(290)	(903)	(739)	(380)	(291)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>97.195</b>	<b>99.144</b>	<b>102.099</b>	<b>107.623</b>	<b>113.512</b>	<b>117.560</b>	<b>120.830</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>44.192</b>	<b>40.434</b>	<b>37.350</b>	<b>35.515</b>	<b>33.410</b>	<b>31.037</b>	<b>28.615</b>

Gürmat A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	242.862	252.703	254.067	259.807	264.261	268.527	276.206
Maliyetler	(91.486)	(88.135)	(84.818)	(86.514)	(88.244)	(90.009)	(91.809)
<b>FVÖK</b>	<b>151.376</b>	<b>164.567</b>	<b>169.250</b>	<b>173.293</b>	<b>176.017</b>	<b>178.518</b>	<b>184.397</b>
FAVÖK	161.338	169.548	169.250	173.293	176.017	178.518	184.397
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%66,4</b>	<b>%67,1</b>	<b>%66,6</b>	<b>%66,7</b>	<b>%66,6</b>	<b>%66,5</b>	<b>%66,8</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>113.532</b>	<b>123.426</b>	<b>126.937</b>	<b>129.970</b>	<b>132.013</b>	<b>133.888</b>	<b>138.298</b>
Amortisman	9.962	4.981	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(151)	(777)	291	(246)	(76)	(43)	(460)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>123.343</b>	<b>127.629</b>	<b>127.229</b>	<b>129.724</b>	<b>131.936</b>	<b>133.845</b>	<b>137.838</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>26.201</b>	<b>24.318</b>	<b>21.745</b>	<b>19.887</b>	<b>18.143</b>	<b>16.509</b>	<b>15.250</b>

Gürmat A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	283.553	295.158	301.061	307.082	313.224	319.488	325.878
Maliyetler	(93.645)	(95.518)	(97.429)	(99.377)	(101.365)	(103.392)	(105.460)
<b>FVÖK</b>	<b>189.908</b>	<b>199.639</b>	<b>203.632</b>	<b>207.705</b>	<b>211.859</b>	<b>216.096</b>	<b>220.418</b>
FAVÖK	189.908	199.639	203.632	207.705	211.859	216.096	220.418
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%67,0</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>142.431</b>	<b>149.730</b>	<b>152.724</b>	<b>155.779</b>	<b>158.894</b>	<b>162.072</b>	<b>165.313</b>
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(408)	(930)	(207)	(211)	(216)	(220)	(224)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>142.023</b>	<b>148.799</b>	<b>152.517</b>	<b>155.567</b>	<b>158.679</b>	<b>161.852</b>	<b>165.089</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>14.095</b>	<b>13.246</b>	<b>12.178</b>	<b>11.142</b>	<b>10.194</b>	<b>9.327</b>	<b>8.534</b>

Gürmat A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	332.395	339.043	345.824	352.741	359.796	366.991	374.331
Maliyetler	(107.569)	(109.720)	(111.915)	(114.153)	(116.436)	(118.765)	(121.140)
<b>FVÖK</b>	<b>224.826</b>	<b>229.323</b>	<b>233.909</b>	<b>238.588</b>	<b>243.359</b>	<b>248.226</b>	<b>253.191</b>
FAVÖK	224.826	229.323	233.909	238.588	243.359	248.226	253.191
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>168.620</b>	<b>171.992</b>	<b>175.432</b>	<b>178.941</b>	<b>182.519</b>	<b>186.170</b>	<b>189.893</b>
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(229)	(233)	(238)	(243)	(248)	(253)	(258)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>168.391</b>	<b>171.759</b>	<b>175.194</b>	<b>178.698</b>	<b>182.272</b>	<b>185.917</b>	<b>189.636</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>7.808</b>	<b>7.143</b>	<b>6.536</b>	<b>5.980</b>	<b>5.471</b>	<b>5.005</b>	<b>4.580</b>

Gürmat A.Ş. (Bin USD)	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064
Satışlar	381.818	389.454	397.243	405.188	413.292	421.558	429.989
Maliyetler	(123.563)	(126.034)	(128.555)	(131.126)	(133.749)	(136.424)	(139.152)
<b>FVÖK</b>	<b>258.255</b>	<b>263.420</b>	<b>268.688</b>	<b>274.062</b>	<b>279.543</b>	<b>285.134</b>	<b>290.837</b>
FAVÖK	258.255	263.420	268.688	274.062	279.543	285.134	290.837
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>193.691</b>	<b>197.565</b>	<b>201.516</b>	<b>205.547</b>	<b>209.657</b>	<b>213.851</b>	<b>218.128</b>
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(253)	(268)	(273)	(279)	(284)	(290)	(296)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>193.428</b>	<b>197.297</b>	<b>201.243</b>	<b>205.268</b>	<b>209.373</b>	<b>213.560</b>	<b>217.832</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>4.190</b>	<b>3.834</b>	<b>3.507</b>	<b>3.209</b>	<b>2.936</b>	<b>2.686</b>	<b>2.458</b>

Gürmat A.Ş. (Bin USD)	2065	2066	2067	2068
Satışlar	438.589	447.361	456.308	465.434
Maliyetler	(141.935)	(144.774)	(147.669)	(150.623)
<b>FVÖK</b>	<b>296.654</b>	<b>302.587</b>	<b>308.638</b>	<b>314.811</b>
FAVÖK	296.654	302.587	308.638	314.811
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>222.490</b>	<b>226.940</b>	<b>231.479</b>	<b>236.108</b>
Amortisman	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(302)	(308)	(314)	(320)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>222.188</b>	<b>226.632</b>	<b>231.165</b>	<b>235.788</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>2.249</b>	<b>2.057</b>	<b>1.882</b>	<b>1.722</b>

Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2068 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Gürmat Üretim A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	1.075.672
<b>Firma Değeri</b>	<b>1.075.672</b>
Gürmat Üretim A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	137.017
Gürmat Üretim A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	375.202
Gürmat Üretim A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	68.458
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>631.911</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman



## İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. içinde yer alan Kocatepe RES 100,0 (MWm) ve 88,0 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2011+49 yıldır. İlgili Şirket için 2060 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

İzdem Enerji A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	10.142	21.608	25.439	25.073	23.723	24.243	25.180
Maliyetler	(7.939)	(13.693)	(14.875)	(14.962)	(15.051)	(15.142)	(15.234)
FVÖK	2.204	7.915	10.564	10.111	8.673	9.102	9.946
FAVÖK	8.723	18.434	21.083	20.629	19.191	19.620	20.465
FAVÖK Marjı	%86,0	%85,3	%82,9	%82,3	%80,9	%80,9	%81,3
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%12,2	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	2.204	7.915	9.274	7.583	6.504	6.826	7.459
Amortisman	6.519	10.519	10.519	10.519	10.519	10.519	10.519
Yatırım Harcaması	-	(25.000)	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	1.378	(131)	(380)	53	176	(57)	(109)
Serbest Nakit Akımı	10.101	(6.698)	19.412	18.155	17.199	17.287	17.869
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	9.830	(5.847)	15.200	12.751	10.835	9.769	9.057

İzdem Enerji A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	25.468	26.240	27.198	28.569	29.638	30.489	31.208
Maliyetler	(15.328)	(15.424)	(15.521)	(9.640)	(6.137)	(6.241)	(6.347)
FVÖK	10.139	10.817	11.677	18.928	23.502	24.248	24.861
FAVÖK	20.658	21.334	22.194	23.464	24.432	25.179	25.791
FAVÖK Marjı	%81,1	%81,3	%81,6	%82,1	%82,4	%82,6	%82,6
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	7.605	8.112	8.758	14.196	17.626	18.186	18.646
Amortisman	10.519	10.518	10.517	4.536	931	931	931
Yatırım Harcaması	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(28)	(89)	(111)	(163)	(125)	(98)	(81)
Serbest Nakit Akımı	18.095	18.542	19.163	18.569	18.432	19.019	19.495
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	8.227	7.562	7.010	6.093	5.425	5.021	4.617

İzdem Enerji A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	31.638	33.038	33.319	33.936	33.696	34.300	35.409
Maliyetler	(6.455)	(6.101)	(5.748)	(5.863)	(5.980)	(6.100)	(6.222)
FVÖK	25.183	26.937	27.571	28.073	27.716	28.200	29.187
FAVÖK	26.113	27.402	27.571	28.073	27.716	28.200	29.187
FAVÖK Marjı	%82,5	%82,9	%82,7	%82,7	%82,3	%82,2	%82,4
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	18.887	20.203	20.678	21.055	20.787	21.150	21.890
Amortisman	931	465	-	-	-	-	-
Yatırım Harcaması	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(45)	(166)	(26)	(68)	6	(66)	(128)
Serbest Nakit Akımı	19.773	20.502	20.652	20.987	20.792	21.085	21.762
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	4.200	3.906	3.530	3.217	2.859	2.601	2.408



İzdem Enerji A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	36.370	37.098	37.839	38.596	39.368	40.156	40.959
Maliyetler	(6.346)	(6.473)	(6.603)	(6.735)	(6.869)	(7.007)	(7.147)
FVÖK	30.024	30.624	31.237	31.862	32.499	33.149	33.812
FAVÖK	30.024	30.624	31.237	31.862	32.499	33.149	33.812
FAVÖK Marjı	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	22.518	22.968	23.428	23.896	24.374	24.862	25.359

Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcaması	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(110)	(80)	(82)	(84)	(85)	(87)	(89)
Serbest Nakit Akımı	22.408	22.888	23.346	23.813	24.289	24.775	25.270
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	2.224	2.037	1.864	1.706	1.560	1.428	1.306

İzdem Enerji A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	41.778	42.613	43.466	44.335	45.222	46.126	47.049
Maliyetler	(7.290)	(7.436)	(7.584)	(7.736)	(7.891)	(8.049)	(8.210)
FVÖK	34.488	35.178	35.881	36.599	37.331	38.077	38.839
FAVÖK	34.488	35.178	35.881	36.599	37.331	38.077	38.839
FAVÖK Marjı	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6	%82,6
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	25.866	26.383	26.911	27.449	27.998	28.558	29.129

Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcaması	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(90)	(92)	(94)	(96)	(98)	(100)	(102)
Serbest Nakit Akımı	25.775	26.291	26.817	27.353	27.900	28.458	29.027
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	1.195	1.093	1.000	915	837	766	701

İzdem Enerji A.Ş. (Bin USD)	2058	2059	2060
Satışlar	47.990	48.949	49.928
Maliyetler	(8.374)	(8.541)	(8.712)
FVÖK	39.616	40.408	41.216
FAVÖK	39.616	40.408	41.216
FAVÖK Marjı	%82,6	%82,6	%82,6
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	29.712	30.306	30.912

Amortisman	-	-	-
Yatırım Harcaması	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(104)	(106)	(108)
Serbest Nakit Akımı	29.608	30.200	30.804
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	641	587	537

İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2060 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

İzdem Enerji A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	148.672
<b>Firma Değeri</b>	<b>148.672</b>
İzdem Enerji A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	15.474
İzdem Enerji A.Ş. Kısa Vadel Finansal İ Borç	63.448
İzdem Enerji A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	456
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>70.205</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş. içinde yer alan Albay Çiğiltepe RES 200,25 (MWm) ve 172,6 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2011+49 yıldır. İlgili Şirket için 2060 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Olgu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	15.618	45.799	47.371	46.675	44.186	45.144	46.925
Maliyetler	(12.382)	(26.315)	(26.535)	(26.750)	(26.968)	(27.191)	(16.896)
FVÖK	3.236	19.484	20.835	19.925	17.218	17.953	30.029
FAVÖK	11.138	35.290	36.641	35.731	33.023	33.758	35.311
FAVÖK Marjı	%71,3	%77,1	%77,3	%76,6	%74,7	%74,8	%75,2
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%9,1	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	3.236	17.707	15.626	14.944	12.913	13.465	22.522
Amortisman	7.903	15.806	15.806	15.806	15.805	15.805	5.282
İşletme Sermayesi İhtiyacı	5.270	(1.307)	(178)	105	329	(101)	(204)
Serbest Nakit Akımı	16.408	32.206	31.254	30.854	29.048	29.168	27.600
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	15.968	28.114	24.472	21.671	18.300	16.483	13.990

Olgu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	47.451	48.871	50.668	53.156	55.133	56.747	58.097
Maliyetler	(17.123)	(17.360)	(17.602)	(17.848)	(18.100)	(18.356)	(18.618)
FVÖK	30.328	31.510	33.067	35.308	37.033	38.391	39.479
FAVÖK	35.605	36.787	38.343	40.584	42.310	43.668	44.756
FAVÖK Marjı	%75,0	%75,3	%75,7	%76,3	%76,7	%77,0	%77,0
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	22.746	23.633	24.800	26.481	27.775	28.793	29.609
Amortisman	5.277	5.277	5.277	5.277	5.277	5.277	5.277
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(46)	(158)	(205)	(290)	(226)	(180)	(147)
Serbest Nakit Akımı	27.977	28.752	29.872	31.467	32.825	33.889	34.739
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	12.720	11.726	10.928	10.325	9.662	8.947	8.227

Olgu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	57.321	59.937	60.484	61.627	62.724	63.840	65.964
Maliyetler	(18.884)	(16.518)	(14.158)	(14.441)	(14.730)	(15.024)	(15.325)
FVÖK	38.437	43.419	46.327	47.187	47.995	48.816	50.639
FAVÖK	43.713	46.057	46.327	47.187	47.995	48.816	50.639
FAVÖK Marjı	%76,3	%76,8	%76,6	%76,6	%76,5	%76,5	%76,8
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	28.827	32.564	34.745	35.390	35.996	36.612	37.979
Amortisman	5.277	2.638	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	55	(304)	(45)	(119)	(113)	(115)	(240)
Serbest Nakit Akımı	34.160	34.898	34.700	35.271	35.883	36.497	37.739
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	7.256	6.649	5.931	5.407	4.934	4.502	4.175



Olgu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	67.787	70.390	71.798	73.234	74.699	76.193	77.717
Maliyetler	(15.631)	(15.944)	(16.263)	(16.588)	(16.920)	(17.258)	(17.603)
FVÖK	52.156	54.447	55.536	56.646	57.779	58.935	60.114
FAVÖK	52.156	54.447	55.536	56.646	57.779	58.935	60.114
FAVÖK Marjı	%76,9	%77,3	%77,3	%77,3	%77,3	%77,3	%77,3
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	39.117	40.835	41.652	42.485	43.334	44.201	45.085
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(202)	(299)	(149)	(152)	(155)	(159)	(162)
Serbest Nakit Akımı	38.915	40.536	41.502	42.332	43.179	44.043	44.923
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	3.862	3.608	3.314	3.032	2.774	2.538	2.322

Olgu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	79.271	80.856	82.474	84.123	85.806	87.522	89.272
Maliyetler	(17.955)	(18.314)	(18.681)	(19.054)	(19.435)	(19.824)	(20.220)
FVÖK	61.316	62.542	63.793	65.069	66.370	67.698	69.052
FAVÖK	61.316	62.542	63.793	65.069	66.370	67.698	69.052
FAVÖK Marjı	%77,3	%77,3	%77,3	%77,3	%77,3	%77,3	%77,3
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	45.987	46.907	47.845	48.802	49.778	50.773	51.789
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(165)	(168)	(172)	(175)	(179)	(182)	(186)
Serbest Nakit Akımı	45.822	46.738	47.673	48.627	49.599	50.591	51.603
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	2.125	1.944	1.778	1.627	1.489	1.362	1.246

Olgu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2058	2059	2060
Satışlar	91.058	92.879	94.736
Maliyetler	(20.625)	(21.037)	(21.458)
FVÖK	70.433	71.841	73.278
FAVÖK	70.433	71.841	73.278
FAVÖK Marjı	%77,3	%77,3	%77,3
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	52.825	53.881	54.959
Amortisman	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(189)	(193)	(197)
Serbest Nakit Akımı	52.635	53.688	54.761
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	1.140	1.043	954

Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2060 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Olgu Enerji A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	286.548
<b>Firma Değeri</b>	<b>286.548</b>
Olgu Enerji A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	27.304
Olgu Enerji A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	108.758
Olgu Enerji A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	132
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>150.618</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## Pokut Elektrik Üretim A.Ş.

Pokut Elektrik Üretim A.Ş. içinde yer alan Arpa HES 32,919 (MWm) ve 32,412 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2008+49 yıldır. İlgili Şirket için 2057 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Pokut Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	1.062	4.493	4.686	4.657	4.340	4.431	4.648
Maliyetler	(559)	(1.648)	(1.671)	(1.693)	(1.716)	(1.740)	(1.764)
FVÖK	503	2.846	3.015	2.964	2.623	2.691	2.884
FAVÖK	643	3.390	3.560	3.508	3.168	3.236	3.429
FAVÖK Marjı	%60,6	%75,5	%76,0	%75,3	%73,0	%73,0	%73,8
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%0,0	%8,9	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	503	2.846	2.747	2.223	1.968	2.018	2.163
Amortisman	140	545	545	545	545	545	545
İşletme Sermayesi İhtiyacı	1.586	(15)	(22)	5	42	(9)	(25)
Serbest Nakit Akımı	2.230	3.375	3.269	2.773	2.554	2.554	2.683
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	2.170	2.946	2.560	1.948	1.609	1.443	1.360

Pokut Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	4.730	4.861	5.036	5.298	5.554	5.673	5.740
Maliyetler	(1.788)	(1.813)	(1.838)	(1.864)	(1.890)	(1.917)	(1.945)
FVÖK	2.942	3.048	3.197	3.434	3.663	3.756	3.795
FAVÖK	3.486	3.593	3.742	3.979	4.208	4.300	4.340
FAVÖK Marjı	%73,7	%73,9	%74,3	%75,1	%75,8	%75,8	%75,6
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	2.206	2.286	2.398	2.575	2.747	2.817	2.847
Amortisman	545	545	545	545	545	545	545
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(8)	(14)	(20)	(31)	(30)	(13)	(6)
Serbest Nakit Akımı	2.743	2.816	2.923	3.090	3.262	3.349	3.385
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	1.247	1.149	1.069	1.014	960	884	802

Pokut Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	5.805	6.062	6.061	6.184	6.205	6.324	6.436
Maliyetler	(1.973)	(1.729)	(1.486)	(1.516)	(1.546)	(1.577)	(1.608)
FVÖK	3.832	4.333	4.575	4.668	4.659	4.747	4.828
FAVÖK	4.377	4.606	4.575	4.668	4.659	4.747	4.828
FAVÖK Marjı	%75,4	%76,0	%75,5	%75,5	%75,1	%75,1	%75,0
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	2.874	3.250	3.431	3.501	3.494	3.560	3.621
Amortisman	545	272	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(6)	(30)	3	(13)	0	(12)	(11)
Serbest Nakit Akımı	3.413	3.492	3.434	3.488	3.494	3.548	3.610
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	725	665	587	535	480	438	399



Pokut Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	6.606	6.872	7.010	7.150	7.293	7.439	7.587
Maliyetler	(1.640)	(1.673)	(1.707)	(1.741)	(1.776)	(1.811)	(1.847)
FVÖK	4.965	5.199	5.303	5.409	5.517	5.627	5.740
FAVÖK	4.965	5.199	5.303	5.409	5.517	5.627	5.740
FAVÖK Marjı	%75,2	%75,7	%75,7	%75,7	%75,7	%75,7	%75,7
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	3.724	3.899	3.977	4.057	4.138	4.221	4.305
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(18)	(31)	(14)	(15)	(15)	(15)	(16)
Serbest Nakit Akımı	3.705	3.869	3.963	4.042	4.123	4.205	4.289
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	368	344	316	290	265	242	222

Pokut Elektrik A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	7.739	7.894	8.052	8.213	8.377	8.545	8.716
Maliyetler	(1.884)	(1.922)	(1.961)	(2.000)	(2.040)	(2.081)	(2.122)
FVÖK	5.855	5.972	6.091	6.213	6.337	6.464	6.593
FAVÖK	5.855	5.972	6.091	6.213	6.337	6.464	6.593
FAVÖK Marjı	%75,7	%75,7	%75,7	%75,7	%75,7	%75,7	%75,7
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	4.391	4.479	4.569	4.660	4.753	4.848	4.945
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(16)	(16)	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)
Serbest Nakit Akımı	4.375	4.463	4.552	4.643	4.736	4.831	4.927
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	203	186	170	155	142	130	119

Pokut Elektrik Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2057 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Pokut Elektrik A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	28.141
<b>Firma Değeri</b>	<b>28.141</b>
Pokut Elektrik A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	3.631
Pokut Elektrik A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	8.016
Pokut Elektrik A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	69
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>16.563</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

#### Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. içinde yer alan Ulu RES 120,4 (MWm) ve 120,0 (MWe) kurulu güce sahip olup, lisans süresi 2011+49 yıldır. İlgili Şirket için 2060 yılına kadar bir iş planı yapılmış olup, lisans süresi sonunda muhafazakâr kalmak adına Şirket'in tasfiye değeri özsermaye değerini belirlemede hesaplamalara dahil edilmemektedir.

Ulu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	6.145	31.141	31.156	31.093	29.019	29.600	30.847
Maliyetler	(6.933)	(14.436)	(15.153)	(16.174)	(16.283)	(16.393)	(16.505)
FVÖK	(788)	16.705	16.003	14.918	12.737	13.207	14.342
FAVÖK	4.598	27.477	26.775	25.690	23.508	23.979	25.114
FAVÖK Marjı	%74,8	%88,2	%85,9	%82,6	%81,0	%81,0	%81,4
Efektif Vergi Oranı (t)	%0,0	%15,1	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	(788)	14.183	12.002	11.189	9.553	9.905	10.756
Amortisman	5.386	10.772	10.772	10.772	10.772	10.772	10.772
İşletme Sermayesi İhtiyacı	2.768	9	58	93	268	(63)	(147)
Serbest Nakit Akımı	7.365	24.964	22.832	22.053	20.592	20.614	21.382
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	7.168	21.792	17.878	15.489	12.973	11.649	10.838

Ulu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	31.130	32.055	33.238	34.849	36.149	36.995	37.693
Maliyetler	(16.620)	(16.737)	(16.856)	(16.978)	(17.102)	(15.791)	(9.848)
FVÖK	14.510	15.319	16.382	17.871	19.047	21.204	27.844
FAVÖK	25.282	26.090	27.153	28.643	29.819	30.538	31.107
FAVÖK Marjı	%81,2	%81,4	%81,7	%82,2	%82,5	%82,5	%82,5
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	10.882	11.489	12.286	13.403	14.285	15.903	20.883
Amortisman	10.772	10.772	10.772	10.772	10.772	9.334	3.263
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(26)	(106)	(138)	(191)	(152)	(95)	(76)
Serbest Nakit Akımı	21.628	22.155	22.920	23.984	24.905	25.142	24.069
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	9.834	9.035	8.385	7.870	7.330	6.638	5.700

Ulu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	38.020	39.781	39.955	40.709	41.385	42.071	43.249
Maliyetler	(9.980)	(8.454)	(6.989)	(7.129)	(7.271)	(7.417)	(7.565)
FVÖK	28.040	31.328	32.966	33.580	34.114	34.654	35.684
FAVÖK	31.302	32.929	32.966	33.580	34.114	34.654	35.684
FAVÖK Marjı	%82,3	%82,8	%82,5	%82,5	%82,4	%82,4	%82,5
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	21.030	23.496	24.725	25.185	25.585	25.991	26.763
Amortisman	3.263	1.602	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(30)	(209)	(10)	(83)	(73)	(74)	(135)
Serbest Nakit Akımı	24.262	24.888	24.714	25.103	25.513	25.917	26.628
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	5.154	4.742	4.224	3.848	3.508	3.197	2.946

Ulu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	44.506	45.396	46.304	47.230	48.175	49.138	50.121
Maliyetler	(7.716)	(7.871)	(8.028)	(8.189)	(8.352)	(8.520)	(8.690)
FVÖK	36.790	37.526	38.276	39.042	39.822	40.619	41.431
FAVÖK	36.790	37.526	38.276	39.042	39.822	40.619	41.431
FAVÖK Marjı	%82,7	%82,7	%82,7	%82,7	%82,7	%82,7	%82,7
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
FVÖK * (1-t)	27.592	28.144	28.707	29.281	29.867	30.464	31.073
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(145)	(98)	(100)	(102)	(104)	(107)	(109)
Serbest Nakit Akımı	27.448	28.046	28.607	29.179	29.762	30.358	30.965
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	2.724	2.497	2.284	2.090	1.912	1.749	1.601



Ulu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	51.124	52.146	53.189	54.253	55.338	56.445	57.573
Maliyetler	(8.864)	(9.041)	(9.222)	(9.406)	(9.594)	(9.786)	(9.982)
<b>FVÖK</b>	<b>42.260</b>	<b>43.105</b>	<b>43.967</b>	<b>44.846</b>	<b>45.743</b>	<b>46.658</b>	<b>47.591</b>
FAVÖK	42.260	43.105	43.967	44.846	45.743	46.658	47.591
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>31.695</b>	<b>32.329</b>	<b>32.975</b>	<b>33.635</b>	<b>34.308</b>	<b>34.994</b>	<b>35.694</b>
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(111)	(113)	(115)	(118)	(120)	(122)	(125)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>31.584</b>	<b>32.216</b>	<b>32.860</b>	<b>33.517</b>	<b>34.188</b>	<b>34.871</b>	<b>35.569</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>1.464</b>	<b>1.340</b>	<b>1.226</b>	<b>1.122</b>	<b>1.026</b>	<b>939</b>	<b>859</b>

Ulu Enerji A.Ş. (Bin USD)	2058	2059	2060
Satışlar	58.725	59.899	61.097
Maliyetler	(10.182)	(10.385)	(10.593)
<b>FVÖK</b>	<b>48.543</b>	<b>49.514</b>	<b>50.504</b>
FAVÖK	48.543	49.514	50.504
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>	<b>%82,7</b>
Efektif Vergi Oranı (t)	%25,0	%25,0	%25,0
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>36.407</b>	<b>37.136</b>	<b>37.878</b>
Amortisman	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(127)	(130)	(132)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>36.280</b>	<b>37.006</b>	<b>37.746</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>786</b>	<b>719</b>	<b>658</b>

Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.'ye yönelik yukarıda tabloda gösterilen 2060 yılına kadar yapılmış iş planına ilişkin hesaplamalarla hesaplanan Şirket özsermaye değerine aşağıda yer verilmektedir:

Ulu Enerji A.Ş. (Bin USD)	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	205.193
<b>Firma Değeri</b>	<b>205.193</b>
Ulu Enerji A.Ş. Kısa Vadeli Finansal Borç	29.640
Ulu Enerji A.Ş. Uzun Vadeli Finansal Borç	122.945
Ulu Enerji A.Ş. Nakit ve Nakit Benzerleri	2.546
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>55.153</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### İNA Değerleme Sonucu

Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımları analizi çalışması kapsamında 12 adet SPV'nin her biri için özsermaye değeri hesaplanmış olup, Şirket'in SPV'lerde iştirak oranı ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri hesaplanmıştır. İndirgenmiş nakit akımı analizinden elde edilen özsermaye değeri hesabına ilişkin özet tablo aşağıda gösterilmektedir:

İNA Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Bin USD)	İştirak Oranı (%)	İştirak Oranı İtibarıyla Özsermaye Değeri (Bin USD)
Ayvackı Elektrik Üretim A.Ş.	16.052,47	%80,00	12.841,98
Belen Elektrik Üretim A.Ş.	54.328,00	%85,00	46.178,80
Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.	26.378,68	%80,00	21.102,94
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	183.329,17	%80,00	146.663,33
Eolos Rüzgâr Enerjisi Üretim A.Ş.	34.005,43	%85,00	28.904,62
Espiye Elektrik Üretim A.Ş.	15.669,73	%80,00	12.535,79
Gimâk Enerji Üretim Ltd. Şti.	15.602,67	%85,00	13.262,27
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	631.911,27	%90,00	568.720,14
İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	70.205,44	%75,00	52.654,08
Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	150.618,11	%85,00	128.025,39
Pokut Elektrik Üretim A.Ş.	16.563,36	%80,00	13.250,68
Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	55.152,98	%80,00	44.122,38
<b>Toplam</b>			<b>1.088.262,40</b>
Taksitlendirilmiş Vergi Borçları*			<b>40.771,99</b>
<b>Toplam Özsermaye Değeri</b>			<b>1.047.490,41</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

\*30.09.2023 tarihli Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan taksitlendirilmiş vergi borçları Net Finansal Borç olarak ele alınmıştır.

### 7.1.5. Konsolide Serbest Nakit Akışı Özeti

Şirket'in halihazırda iştirak ettiği 12 adet SPV'nin iştirak oranı gözetmeksizin konsolide edilmiş serbest nakit akışı özeti aşağıda tablolar halinde gösterilmiştir.

Konsolide (Bin USD)	2023/Son3	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	141.102	386.486	400.719	397.737	371.314	375.383	386.003
Maliyetler	(87.749)	(200.326)	(204.645)	(195.131)	(190.016)	(171.322)	(162.141)
<b>FVÖK</b>	<b>53.353</b>	<b>186.159</b>	<b>196.073</b>	<b>202.606</b>	<b>181.298</b>	<b>204.060</b>	<b>223.862</b>
FAVÖK	100.815	290.627*	300.541	293.636	265.131	267.076	275.530
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%71,4</b>	<b>%75,2</b>	<b>%75,0</b>	<b>%73,8</b>	<b>%71,4</b>	<b>%71,1</b>	<b>%71,4</b>
Efektif Vergi Oranı (t)							
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>53.353</b>	<b>181.853</b>	<b>165.357</b>	<b>152.481</b>	<b>136.451</b>	<b>153.536</b>	<b>168.417</b>
Amortisman	47.462	104.468	104.468	91.029	83.833	63.015	51.667
Yatırım	-	(25.000)	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	18.140	(3.479)	(1.046)	1.136	3.712	(60)	(861)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>118.955</b>	<b>257.842</b>	<b>268.779</b>	<b>244.647</b>	<b>223.996</b>	<b>216.491</b>	<b>219.223</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>115.765</b>	<b>225.079</b>	<b>210.457</b>	<b>171.828</b>	<b>141.117</b>	<b>122.339</b>	<b>111.121</b>



Konsolide (Bin USD)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Satışlar	390.214	400.193	412.984	433.346	450.833	463.293	473.786
Maliyetler	(164.344)	(166.209)	(167.951)	(158.716)	(154.654)	(155.656)	(152.072)
<b>FVÖK</b>	<b>225.870</b>	<b>233.984</b>	<b>245.033</b>	<b>274.630</b>	<b>296.179</b>	<b>307.637</b>	<b>321.714</b>
FAVÖK	277.532	285.256	295.749	313.766	328.862	338.882	346.888
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%71,1</b>	<b>%71,3</b>	<b>%71,6</b>	<b>%72,4</b>	<b>%72,9</b>	<b>%73,1</b>	<b>%73,2</b>
Efektif Vergi Oranı (t)							
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>169.929</b>	<b>176.034</b>	<b>182.701</b>	<b>205.972</b>	<b>222.134</b>	<b>230.727</b>	<b>241.286</b>
Amortisman	51.661	51.273	50.716	39.136	32.683	31.245	25.173
Yatırım	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(63)	(769)	(1.116)	(2.050)	(1.673)	(1.040)	(786)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>221.527</b>	<b>226.538</b>	<b>232.301</b>	<b>243.059</b>	<b>253.144</b>	<b>260.933</b>	<b>265.673</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>100.722</b>	<b>92.390</b>	<b>84.981</b>	<b>79.756</b>	<b>74.509</b>	<b>68.890</b>	<b>62.916</b>

Konsolide (Bin USD)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Satışlar	479.185	498.720	501.747	512.035	519.916	528.595	544.195
Maliyetler	(154.505)	(144.536)	(134.698)	(137.392)	(140.139)	(142.941)	(145.799)
<b>FVÖK</b>	<b>324.680</b>	<b>354.184</b>	<b>367.049</b>	<b>374.644</b>	<b>379.777</b>	<b>385.655</b>	<b>398.396</b>
FAVÖK	349.748	366.694	367.081	374.676	379.809	385.687	398.428
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%73,0</b>	<b>%73,5</b>	<b>%73,2</b>	<b>%73,2</b>	<b>%73,1</b>	<b>%73,0</b>	<b>%73,2</b>
Efektif Vergi Oranı (t)							
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>243.510</b>	<b>265.638</b>	<b>275.287</b>	<b>280.983</b>	<b>284.833</b>	<b>289.241</b>	<b>298.797</b>
Amortisman	25.068	12.510	32	32	32	32	32
Yatırım	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(233)	(1.923)	172	(718)	(440)	(495)	(1.342)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>268.345</b>	<b>276.225</b>	<b>275.491</b>	<b>280.297</b>	<b>284.425</b>	<b>288.778</b>	<b>297.487</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>57.002</b>	<b>52.632</b>	<b>47.084</b>	<b>42.971</b>	<b>39.112</b>	<b>35.620</b>	<b>32.914</b>

Konsolide (Bin USD)	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Satışlar	558.918	579.693	591.287	603.112	615.175	627.478	640.028
Maliyetler	(148.714)	(151.688)	(154.721)	(157.815)	(160.971)	(164.189)	(167.473)
<b>FVÖK</b>	<b>410.203</b>	<b>428.005</b>	<b>436.565</b>	<b>445.297</b>	<b>454.204</b>	<b>463.289</b>	<b>472.555</b>
FAVÖK	410.236	428.037	436.598	445.330	454.236	463.321	472.587
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%73,4</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>
Efektif Vergi Oranı (t)							
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>307.653</b>	<b>321.004</b>	<b>327.424</b>	<b>333.973</b>	<b>340.653</b>	<b>347.467</b>	<b>354.416</b>
Amortisman	32	32	32	32	32	32	32
Yatırım	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(1,221)	(1,958)	(808)	(824)	(841)	(858)	(875)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>306.464</b>	<b>319.078</b>	<b>326.648</b>	<b>333.181</b>	<b>339.844</b>	<b>346.641</b>	<b>353.574</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>30.414</b>	<b>28.404</b>	<b>26.082</b>	<b>23.864</b>	<b>21.833</b>	<b>19.976</b>	<b>18.276</b>

Konsolide (Bin USD)	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Satışlar	652.828	665.885	679.202	692.786	706.642	692.629	693.756
Maliyetler	(170.821)	(174.237)	(177.721)	(181.275)	(184.900)	(182.333)	(183.124)
<b>FVÖK</b>	<b>482.007</b>	<b>491.648</b>	<b>501.481</b>	<b>511.512</b>	<b>521.742</b>	<b>510.296</b>	<b>510.633</b>
FAVÖK	482.039	491.680	501.513	511.544	521.775	510.296	510.633
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,8</b>	<b>%73,7</b>	<b>%73,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)							
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>361.505</b>	<b>368.736</b>	<b>376.111</b>	<b>383.634</b>	<b>391.307</b>	<b>382.722</b>	<b>382.974</b>
Amortisman	32	32	32	32	32	-	-
Yatırım	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(892)	(910)	(928)	(947)	(966)	(937)	(936)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>360.645</b>	<b>367.858</b>	<b>375.215</b>	<b>382.719</b>	<b>390.373</b>	<b>381.785</b>	<b>382.038</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>16.722</b>	<b>15.299</b>	<b>13.997</b>	<b>12.807</b>	<b>11.717</b>	<b>10.279</b>	<b>9.226</b>

Konsolide (Bin USD)	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064
Satışlar	674.337	687.824	701.580	405.188	413.292	421.558	429.989
Maliyetler	(178.409)	(181.978)	(185.617)	(131.126)	(133.749)	(136.424)	(139.152)
<b>FVÖK</b>	<b>495.928</b>	<b>505.846</b>	<b>515.963</b>	<b>274.062</b>	<b>279.543</b>	<b>285.134</b>	<b>290.837</b>
FAVÖK	495.928	505.846	515.963	274.062	279.543	285.134	290.837
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%73,5</b>	<b>%73,5</b>	<b>%73,5</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)							
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>371.946</b>	<b>379.385</b>	<b>386.972</b>	<b>205.547</b>	<b>209.657</b>	<b>213.851</b>	<b>218.128</b>
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım	-	-	-	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(890)	(908)	(926)	(279)	(284)	(290)	(296)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>371.056</b>	<b>378.477</b>	<b>386.046</b>	<b>205.268</b>	<b>209.373</b>	<b>213.560</b>	<b>217.832</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>8.038</b>	<b>7.354</b>	<b>6.728</b>	<b>3.209</b>	<b>2.936</b>	<b>2.686</b>	<b>2.458</b>

Konsolide (Bin USD)	2065	2066	2067	2068
Satışlar	438.589	447.361	456.308	465.434
Maliyetler	(141.935)	(144.774)	(147.669)	(150.623)
<b>FVÖK</b>	<b>296.654</b>	<b>302.587</b>	<b>308.638</b>	<b>314.811</b>
FAVÖK	296.654	302.587	308.638	314.811
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>	<b>%67,6</b>
Efektif Vergi Oranı (t)				
<b>FVÖK * (1-t)</b>	<b>222.490</b>	<b>226.940</b>	<b>231.479</b>	<b>236.108</b>
Amortisman	-	-	-	-
Yatırım	-	-	-	-
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(302)	(308)	(314)	(320)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>222.188</b>	<b>226.632</b>	<b>231.165</b>	<b>235.788</b>
<b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>	<b>2.249</b>	<b>2.057</b>	<b>1.882</b>	<b>1.722</b>

\*Şirket'in 12 adet SPV için konsolide hale getirilmiş serbest nakit akış tablosunda yer alan FAVÖK tutarı iştirak oranı gözetenmeden 290,6 m\$ olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in her bir SPV için iştirak oranı dikkate alındığında 2024 yılı için FAVÖK tutarı 248,2 m\$ olarak hesaplanmaktadır.



## 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin yenilenebilir enerji üretim faaliyetlerinde yer almasına dikkat edilmiştir.

Değerleme çalışması kapsamında Pazar Yaklaşımı metodolojisi içinde doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen Firma Değeri /FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Firma Değeri/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandırıldığı, halka açık şirket yatırımcıları tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için, bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine itimat edilerek Pazar Yaklaşımı kapsamında tek yöntem olarak kullanılmıştır.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2023 yılı 9 aylık dönem itibarıyla son on iki ay FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 15,00x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir.

### 7.2.1. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Finansal Veriler

Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan şirket finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Şirket FAVÖK'ü, 12 adet SPV ve çatı şirketin FAVÖK'lerinin iştirak ettiği oranların toplanması suretiyle hesaplanmıştır.

Şirketler	Sahiplik Oranı (%)	30 Eylül 2023 SOA* FAVÖK (Bin USD)	Sahiplik Oranına Göre FAVÖK (Bin USD)
Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.	%80	1.911,8	1.529,4
Belen Elektrik Üretim A.Ş.	%85	5.564,1	4.729,4
Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.	%80	2.594,9	2.075,9
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	%80	29.665,6	23.732,5
Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.	%85	3.833,3	3.258,3
Espiye Elektrik Üretim A.Ş.	%80	2.311,9	1.849,5
Gimac Enerji Üretim Ltd Şti	%85	722,6	614,2
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	%90	135.532,4	121.979,2
İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	%75	15.405,0	11.553,8
Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Tic.A.Ş.	%85	21.078,6	17.916,8
Pokut Elektrik Üretim A.Ş.	%80	2.573,6	2.058,9
Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	%80	26.978,1	21.582,4
Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.	%100	19.804,5	19.804,5
<b>Toplam FAVÖK</b>			<b>232.684,9</b>

\*30 Eylül 2023 itibarıyla son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket net finansal borcu 12 adet SPV ve çatı şirketin net finansal borçlarını iştirak ettiği oranların toplanması suretiyle hesaplanmıştır.

Şirketler	Sahiplik Oranı (%)	Net Borç (Bin USD)	Sahiplik Oranına Göre Net Borç (Bin USD)
Ayvacık Elektrik Üretim A.Ş.	%80	4.353,6	3.482,9
Belen Elektrik Üretim A.Ş.	%85	15.678,3	13.326,6
Çermikler Elektrik Üretim A.Ş.	%80	4.311,7	3.449,4
Derne Temiz Enerji Üretim A.Ş.	%80	137.275,7	109.820,5
Eolos Rüzgar Enerjisi Üretim A.Ş.	%85	10.871,8	9.241,0
Espiye Elektrik Üretim A.Ş.	%80	7.348,5	5.878,8
Gimac Enerji Üretim Ltd Şti	%85	(13,9)	(11,8)
Gürmat Elektrik Üretim A.Ş.	%90	443.760,9	399.384,8
İzdem Enerji Yatırım Üretim ve Ticaret A.Ş.	%75	78.466,9	58.850,2
Olgu Enerji Yatırım Üretim ve Tic.A.Ş.	%85	135.929,8	115.540,4
Pokut Elektrik Üretim A.Ş.	%80	11.578,0	9.262,4
Ulu Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	%80	150.040,2	120.032,2
Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.	%100	62.645,9	62.645,9
Taksitlendirilmiş Vergi Borçları*	%100	40.772,0	40.772,0
<b>Toplam Net Finansal Borç</b>			<b>951.675,3</b>

Kaynak: Finansal Tablolar

\*30.09.2023 tarihli finansal tablolarda yer alan taksitlendirilmiş vergi borçları Net Borç olarak ele alınmıştır.

### 7.2.1. Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Yurt dışı benzer çarpanlar için belirlenmiş şirketlerin piyasa değerleri, şirket bilgileri FD/FAVÖK çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Piyasa Değeri (Bin USD)	Kısa Bilgi
EDN SE	34.759,76	E.ON SE, Almanya, Birleşik Krallık, İsveç, Hollanda ve Avrupa'nın geri kalanı ve uluslararası alanda bir enerji şirketi olarak faaliyet gösterir. Şirket, Enerji Ağları ve Müşteri Çözümleri olmak üzere iki segment üzerinden iş yapmaktadır. Enerji Ağları segmenti, güç ve gaz dağıtım ağlarını işletir ve bakım, onarım ve ilgili hizmetler sunmaktadır. Müşteri Çözümleri segmenti, enerji verir, gaz ve ısı sağlar ve enerji verimliliğini artıran ürünler ve hizmetler sunar; bunlar, konutlar, küçük ve orta ölçekli işletmeler, büyük ticari ve endüstriyel müşteriler, satış ortakları ve kamu kurumlarını hedeflemektedir. Şirket, 1923 yılında kurulmuş olup merkezi Essen, Almanya'da bulunmaktadır.
Meridian Energy Limited	8.374,13	Meridian Energy Limited, Yeni Zelanda, Avustralya ve Birleşik Krallık'taki konut, iş ve endüstriyel müşterilere elektrik üretme, ticaret yapma ve perakende satış işi ile uğraşmaktadır. Şirket, 2.353 MW kapasiteli 7 hidro santral, 416 MW kapasiteli 5 rüzgâr çiftliği ve ayrıca güneş enerjisi dizisi aracılığıyla elektrik üretmektedir ve güneş kurulum hizmetleri sunmaktadır. Elektrik Meridian Energy ve Powershop markaları altında satılmaktadır. Meridian Energy Limited, 1998 yılında kurulmuş olup merkezi Yeni Zelanda'nın Wellington şehrinde bulunmaktadır.
NHPC Limited	6.926,99	NHPC Limited, bağlı şirketleri ile birlikte, Hindistan'da elektrik üreten ve satan bir şirkettir. Şirket hidro, rüzgâr ve güneş enerjisi santralleri aracılığıyla elektrik üretmektedir. Şirket ayrıca işletme ve bakım, tasarım ve mühendislik, araştırma ve inceleme, zemin mekaniği mühendisliği, inşaat yönetimi,



		sözleşme yönetimi, satın alma, proje yönetimi, denetleme, enerji santrallerinin işletimi ve bakımı, kırsal yol projeleri ve kırsal elektrifikasyon projeleri gibi alanlarda danışmanlık hizmetleri sunmaktadır. NHPCL Limited, 1975 yılında kurulmuş olup merkezi Faridabad, Hindistan'da bulunmaktadır.
Neoen S.A.	4.558,87	Neoen S.A., bağımsız bir yenilenebilir enerji üretim şirketi olarak faaliyet göstermektedir ve yenilenebilir enerji santrallerinin geliştirilmesi ve işletilmesi konusunda faaliyet göstermektedir. Şirket, Güneş Enerjisi, Rüzgâr Enerjisi, Depolama, Çiftlik İnşaatı, Geliştirme ve Yatırımlar ve Eleme olmak üzere altı segment üzerinden faaliyet göstermektedir. Arjantin, Avustralya, Kanada, Ekvador, Amerika Birleşik Devletleri, Finlandiya, Fransa, İrlanda, İtalya, Jamaika, Meksika, Mozambik, Portekiz, El Salvador, İsveç ve Zambiya gibi ülkelerde operasyonları bulunmaktadır. Neoen S.A. 2008 yılında kurulmuş olup merkezi Paris, Fransa'da bulunmaktadır.
Northland Power Inc.	4.233,07	Northland Power Inc., bağımsız bir enerji üreticisi olarak Kuzey Amerika, Avrupa, Latin Amerika ve Asya'da temiz ve yeşil enerji projeleri geliştirmekte ve işletmektedir. Şirket, rüzgâr, güneş veya hidroelektrik gibi yenilenebilir kaynaklardan, ayrıca temiz yanmalı doğal gaz ve büyükölçekli kaynaklarından elektrik üretmekte ve bunları elektrik alım anlaşmaları ve diğer gelir düzenlemeleri altında satışta sunmaktadır. Şirket, işletme kapasitesi olarak 3.2 gigavat'a sahiptir. Şirket 1987 yılında kurulmuş olup merkezi Toronto, Kanada'dadır.
Auren Energia S.A.	3.036,81	Auren Energia S.A., Brezilya'da yenilenebilir enerji üretim varlıklarının planlanması, inşası, kurulumu, işletilmesi ve bakımı yürütmektedir. Toplam kurulu kapasitesi 3,030 MW olan rüzgâr, güneş ve hidroelektrik enerji üretim sistemlerini işletmektedir. Şirket, önceki adı VTRM Energia Participações S.A. olan ve adını Mart 2022'de Auren Energia S.A. olarak değiştiren bir şirkettir. Auren Energia S.A.'nın merkezi São Paulo, Brezilya'da bulunmaktadır.
TransAlta Renewables Inc.	3.910,09	TransAlta Renewables Inc. (TransAlta), TransAlta Corp'un bir yan kuruluşu olan, hidro enerji, rüzgâr enerjisi ve gaz enerjisi üretim tesislerini işleten ve geliştiren bir yenilenebilir enerji şirkettir. Şirket, Kanada'da bir dizi enerji üretim varlığının geliştirilmesini, sahiplenilmesini, işletilmesini ve bakımını sağlamaktadır. TransAlta, New Richmond Rüzgâr Enerjisi Santrali, Castle River Rüzgâr Enerjisi Santrali, Macleod Flats Rüzgâr Enerjisi Santrali, South Hedland Gaz Enerjisi Santrali, Parkeston Gaz Enerjisi Santrali ve Fortescue River Gaz Boru Hattı gibi tesisleri işletmektedir. Şirket, Kanada ve Avustralya'da faaliyet göstermektedir. TransAlta'nın merkezi Calgary, Alberta, Kanada'da bulunmaktadır.
Encavis AG	2.419,91	Encavis AG, bağımsız bir enerji üreticisi olarak Avrupa ve uluslararası alanda güneş ve kara rüzgâr parklarını satın alıp ve işletmeceğini yapmaktadır. Şirket Solar Parklar, Fotovoltaik Hizmetler, Rüzgâr Çiftlikleri ve Varlık Yönetimi olmak üzere dört segment üzerinden faaliyet gösterir. Encavis AG'nin merkezi Almanya'nın Hamburg şehrinde bulunmaktadır.
Boralex Inc.	2.388,96	Boralex Inc. ve bağlı şirketleri, öncelikle Kanada, Fransa, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık'ta yenilenebilir enerji santrallerinin geliştirilmesi, inşası ve işletilmesi konularında faaliyet göstermektedir. 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla şirketin 2,564 megavat (MW) kurulu kapasiteye sahip 90 rüzgâr çiftliği; 181 MW kapasiteye sahip 16 hidroelektrik santral ve 255 MW kurulu kapasiteye sahip 12 güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. Boralex Inc., 1982 yılında kurulmuş olup merkezi Kingsey Falls, Kanada'da bulunmaktadır.
Terna Energy SA	2.032,79	TERNA ENERGY, Yunanistan, Balkanlar, Doğu Avrupa ve Kuzey Amerika bölgelerinde yenilenebilir enerji kaynakları (YEK), inşaat, elektrik enerjisi ticareti ve konsesyon sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Rüzgâr ve hidroelektrik enerji kaynaklarının yanı sıra fotovoltaik parklar ve diğer yenilenebilir enerji kaynaklarının kurulumunu ve işletimini yapar. Şirket inşaatlar, YEK Elektrik ve İmtiyaz Projeleri olmak üzere üç bölüm aracılığıyla faaliyet gösterir. Rüzgâr çiftlikleri, hidroelektrik projeler, pompalı depolama, hibrit santraller ve fotovoltaik parklar gibi varlıklara sahiptir, ayrıca kamu-özel iş birliği atık yönetimi projeleri yürütüp ve biyovakıt, toprak düzelticileri ve diğer ürünler üretmektedir.
China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited	1.517,20	China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited ve bağlı şirketleri, Çin Halk Cumhuriyeti'nde rüzgâr, güneş, hidro ve büyükölçekli enerji kaynaklarının geliştirilmesi, yatırımı, inşası ve yönetimiyle uğraşmaktadır. Aynı zamanda düşük karbon teknolojilerinin araştırılması, uygulanması ve teşviki, yenilenebilir enerji ile ilgili ekipmanların araştırılması, satışı, testi ve bakımı; enerji üretimi, güç projelerinin tasarımı, inşaatı ve kurulumu, onarımı ve bakımı gibi işlerle ilgilenmektedir. 31 Aralık 2022 itibarıyla, 14.193.37 megavat (MW) kurulu kapasiteye sahiptir, bunun içinde 12.687.90 MW rüzgâr enerjisi kurulu kapasite ve 1.500.47 MW fotovoltaik kurulu kapasite bulunmaktadır. Şirket 2004 yılında kurulmuş olup merkezi Çin Halk Cumhuriyeti'nin başkenti Pekin'de bulunmaktadır. China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited, China Datang Corporation Ltd.'nin bir yan kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir.
Alerion Cleanpower	1.395,54	Alerion Cleanpower SpA, yenilenebilir enerji hizmetleri sağlayan bir şirkettir. Şirketin faaliyetleri rüzgâr, güneş ve büyükölçekli projelerini içermektedir.
Innervex Renewables Energy Inc.	1.153,40	Innervex Renewable Energy Inc., Kanada, Amerika Birleşik Devletleri, Fransa ve Şile'de bağımsız bir yenilenebilir enerji üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket hidroelektrik tesislerini, rüzgâr ve güneş çiftliklerini, enerji depolama tesislerine sahip olup, geliştirme ve işletmeceğini yapmaktadır.

		Şirket, Hidroelektrik Enerji Üretimi, Rüzgâr Enerji Üretimi ve Güneş Enerji Üretimi olmak üzere üç segment üzerinden faaliyette bulunmaktadır. Toplamda, 4,184 megawattlık net kurulu kapasiteye sahip ve 84 tesisin işletmeciliği yapmaktadır, bunlar arasında 40 hidroelektrik tesisi, 35 rüzgâr tesisi ve 8 güneş çiftliği bulunmaktadır.
AES Brasil Energia S.A.	1.357,88	AES Brasil Energia S.A., bağlı şirketleriyle birlikte Brezilya'da yenilenebilir enerji üretimi işiyle uğraşmaktadır. Şirket hidroelektrik, rüzgâr ve güneş kaynaklarıyla elektrik üretmektedir. Varlık portföyü toplamda yaklaşık 4,5 GW kurulu kapasiteye sahiptir. Şirket 2020 yılında kurulmuş olup merkezi São Paulo, Brezilya'da bulunmaktadır.
GEPIC Energy Development Co., Ltd.	1.327,36	GEPIC Energy Development Co., Ltd., Çin'de hidroelektrik, rüzgâr enerjisi ve fotovoltaik enerji üretimi işi ile uğraşmaktadır. Ayrıca su kaynakları ve enerji kaynakları geliştirme ile ilgili kurulum ve bakım; elektrikle ilgili enerji tasarrufu, ekipman ve malzeme geliştirme; teknik danışmanlık; enerji projelerinin yatırım, geliştirme, üretim ve işletmeciliği; yeni enerji araçlarının saatlik kiralama; şarj istasyonu hizmetleri; yeni enerji araçları 4S mağazası; yönetim platformu geliştirme; yeni enerji taksit yatırımları ve yeni enerji araçlarıyla ilgili teknik hizmet işi, reklamcılık; yeni enerji ve yenilenebilir enerji teknolojileri ve ürünlerin geliştirilmesi ve satış gibi işlere de dahil operasyonları bulunmaktadır. GEPIC Energy Development Co., Ltd., 1997 yılında kurulmuş olup merkezi Çin'in Lanzhou şehrinde bulunmaktadır. GEPIC Energy Development Co., Ltd., Gansu Province Electric Power Investment Group Co., Ltd.'nin bir yan kuruluşudur.
Polenergia SA	1.427,90	Polenergia SA (Polenergia), eski adıyla Polish Energy Partners SA olarak bilinmektedir, elektrik ve yakıtların üretimi ile ilgili projeleri geliştirip, uygulama ve işletmeciliğini gerçekleştirmektedir. Şirket, proje uygulama ve inşaat denetimi, enerji tesislerinin yönetimi, elektrik üretimi ve satışı, büyük ölçekli yakıtların üretimi ve satışı gibi hizmetler sunmaktadır. Polenergia, geleneksel ve yenilenebilir kaynaklardan elektrik enerjisi üretiminden gaz ve enerji satışı ve ticaretine kadar projeleri uygulamada uzmanlaşmıştır. Projeleri arasında deniz üstü rüzgâr çiftlikleri, olinc enerji santrali, kara üstü rüzgâr çiftlikleri ve gaz iletim projeleri bulunmaktadır. Polenergia'nın merkezi Varşova, Polonya'da bulunmaktadır.
Serena Energia SA	1.224,31	Omega Energia S.A., yenilenebilir enerji üretimi ve satışını yapmaktadır. Şirket, rüzgâr, su ve güneş kaynakları aracılığıyla elektrik üretimi yapmaktadır. 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla şirket, toplam kurulu kapasitesi 1,863,2 megawatt olan 79 projeyi işletmektedir. Şirket önceden Omega Geração S.A. olarak bilinmekteydi ve adını Aralık 2021'de Omega Energia S.A. olarak değiştirmiştir. Omega Energia S.A., 2008 yılında kurulmuş olup merkezi São Paulo, Brezilya'da bulunmaktadır. Şirket Ekim 2023 itibarıyla faaliyetlerini Serena Energia SA çatısı altında toplamıştır.
Scatec ASA	1.088,30	Scatec ASA ve bağlı kuruluşları, dünya genelinde yenilenebilir enerji çözümleri sunmaktadır. Şirket, Üretim, Hizmetler ve Geliştirme & İnşaat olmak üzere üç segment üzerinden faaliyet gösterir. Güneş, rüzgâr ve hidro enerji santralleri ile depolama çözümlerinin geliştirilmesi, inşa edilmesi ve işletmeciliği işletmektedir. Aynı zamanda enerji santrallerinin mühendislik, tedarik, inşaat, işletme, bakım ve varlık yönetimi konularında da faaliyet göstermektedir.
HCPG Public Company Limited	757,26	HCPG Public Company Limited ve bağlı şirketleri, Tayland, Japonya, Tayvan, Laos, Vietnam, Endonezya ve Filipinler'de yenilenebilir kaynaklardan elektrik üretimi ve dağıtımı işiyle uğraşmaktadır. Güneş, rüzgâr ve hidro enerji kaynaklarından elektrik üretimi yapmaktadır. Şirket 2015 yılında kurulmuş olup merkezi Bangkok, Tayland'da bulunmaktadır.
CK Power Public Company Limited	743,02	CK Power Public Company Limited, bağlı şirketleri aracılığıyla Tayland'da elektrik ve buhar üretimi ve satışını yapmaktadır. Şirket Hidroelektrik Güçten Elektrik Üretimi, Güneş Enerjisinden Elektrik Üretimi ve Termal Güçten Elektrik Üretimi olmak üzere üç segment üzerinden faaliyet göstermektedir. Ayrıca, şirket 1,900 MW kapasiteli 2 hidroelektrik santral, 29 MW kapasiteli 9 güneş enerjisi santrali ve 238 MW kurulu kapasiteli 2 kogenerasyon santrali işletmektedir. Şirket, elektrik üretim projeleri ile ilgili danışmanlık ve diğer hizmetler sunmaktadır. CK Power Public Company Limited, 2011 yılında kurulmuş olup merkezi Bangkok, Tayland'da bulunmaktadır.
RENOVA, Inc.	584,45	Renova Inc (Renova), bir yenilenebilir enerji geliştirici ve enerji üreticisidir. Şirket, güneş fotovoltaik, biyokütle, rüzgâr ve jeotermal enerji santrallerini geliştirip ve işletimini sağlamaktadır. Şirketin enerji santralleri portföyü arasında Suigo-Itako Solar, Kikugawa-Ishiyama Solar, Füttsu Solar, Kikugawa-Honnouchiya Solar, Kikugawa-Ishiyama Solar ve Kokonoe Solar gibi projeler bulunmaktadır. Renova, çeşitli hizmetler sunar, bu hizmetler güç üretim projelerinin planlanması, işletilmesi, ekipman taşıma, sivil mühendislik yönetimi, işletim durumunun izlenmesi ve bakım hizmetlerini içermektedir. Şirket ayrıca yeni yenilenebilir enerji santrallerinin geliştirilmesi ve yönetimi konularında da faaliyet göstermektedir. Renova'nın merkezi Tokyo, Japonya'da bulunmaktadır.
PT Kencana Energi Lestari Tbk	178,87	PT Kencana Energi Lestari Tbk ve bağlı şirketleri, Endonezya'da yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Kuzey Sumatra, Bengkulu ve Güney Sulawesi'de bulunan 4 hidroelektrik santral, 1 biyokütle enerji santrali ve Bangka Belitung Adaları, Bah Bangka'da bulunan 1 güneş enerjisi santralini sahibi ve işletimi yapmaktadır. PT Kencana Energi Lestari Tbk, 2008 yılında kurulmuş olup merkezi Jakarta Barat, Endonezya'da bulunmaktadır.



Gia Lai Electricity Joint Stock Company	190,64	Gia Lai Electricity Joint Stock Company, yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, hidroelektrik, güneş enerjisi ve rüzgâr enerjisi projelerinin inşasını, yönetimini ve bakımını yapmaktadır. Toplam kapasitesi 85.1 megavat olan 14 hidroelektrik santrale sahiptir ve ayrıca toplam kapasitesi 259.4 megavat olan 9 güneş enerjisi santralini işletmektedir. Gia Lai Electricity Joint Stock Company, 1989 yılında kurulmuş olup merkezi Pleiku, Vietnam'da bulunmaktadır.
Grupo Ecoener, S.A.	236,39	Grupo Ecoener SA, İspanya merkezli bir şirket olup Yenilenebilir İPP'ler (Bağımsız Enerji Üreticileri) sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirketin yaptığı başlıca faaliyetler, hidroelektrik, rüzgâr ve güneş gibi yenilenebilir kaynaklardan elektrik üretim ve satışını içermektedir. Ayrıca şirketin sahip olduğu ilgili yenilenebilir enerji üretim tesislerinin tasarlanması, teşviki, geliştirilmesi, yönetimi, işletilmesi ve bakımı da bu faaliyetlere dahildir.
SPI Energy SPI	20,30	SPI Energy Co., Ltd., Avustralya, Japonya, İtalya, Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık ve Yunanistan'daki iş, konut, hükümet ve hizmet şirketi, müşteriler ve yatırımcılar için fotovoltaik ve elektrikli araç (EV) çözümleri sunmaktadır. Ayrıca, şirket kendi montajlı güneş modüllerini, forkliftleri, ön-gelişim aşamasındaki güneş projelerini, bileşen ve şarj istasyonlarını satmaktadır ve ayrıca nakliye, teslimat, mühendislik ve bakım hizmetleri sunmaktadır. Nisan 2022 itibarıyla 17,51 megawattlık güneş projelerine sahiptir. Şirketin merkezi Sacramento, Kaliforniya'dadır.

Kaynak: 01.12.2023 Bloomberg, Thomson Reuters, Şirket İnternet Siteleri

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

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK 2023 SOA*
Terna Energy SA	Yunanistan	26,79x
Polenergia SA	Polonya	12,86x
Encavis AG	Almanya	9,80x
Scatec ASA	Norveç	12,24x
Alerion Cleanpower	İtalya	10,79x
Neoen S.A.	Fransa	12,13x
Innervex Renewables Energy Inc.	Kanada	12,59x
E.ON SE	Almanya	m.d.
SPI Energy SPI	ABD	m.d.
NHPC Limited	Hindistan	15,23x
Meridian Energy Limited	Yeni Zelanda	17,67x
Boralex Inc.	Kanada	m.d.
Auren Energia S.A.	Brezilya	7,90x
AES Brasil Energia S.A.	Brezilya	10,92x
RENOVA, Inc.	Japonya	15,80x
CK Power Public Company Limited	Tayland	19,22x
BCPG Public Company Limited	Tayland	15,35x
Grupo Ecoener, S.A.	İspanya	9,93x
Serena Energia S.A.	Brezilya	12,29x
China Datang Corporation Renewable Power Co	Çin	7,02x
Northland Power Inc.	Kanada	9,48x
TransAlta Renewables Inc.	Kanada	m.d.
GEPIC Energy Development Co., Ltd.	Çin	m.d.
Gia Lai Electricity Joint Stock Company	Vietnam	10,22x
PT Kencana Energi Lestari Tbk	Endonezya	10,56x
<b>Medyan</b>		<b>10,68x</b>

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, 01.12.2023

m.d.: Mevcut değil

\*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

## Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma Şirket'in yurt içi benzer şirket çarpanları için %75 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları için %25 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2023 SOA*
Yurt İçi Benzer Şirketler (%75)	8,43x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%25)	10,68x
<b>Grupların Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri*</b>	<b>8,99x</b>

\*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Finnet

## Özet Piyasa Çarpanları Tablosu

Piyasa analizi kapsamında Yurt İçi Benzer Şirketler çarpanına %75, Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanına ise %25 ağırlık verilmiştir.

Yurt içi ve Yurt dışı olarak nitelendirilmiş, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK 2023 SOA ağırlıklandırılmış çarpanları ve özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket Çarpanları	FAVÖK 2023 SOA*
Yurt İçi Benzer Şirketler	8,43x
Yurt Dışı Benzer Şirketler	10,68x

Yurt İçi Ağırlık	%75
Yurt Dışı Ağırlık	%25
<b>Ağırlıklandırılmış Çarpan</b>	<b>8,99x</b>

Firma Değeri (Bin USD)	FAVÖK 2023 SOA*
Yurt İçi Benzer Şirketler	1.961.842
Yurt Dışı Benzer Şirketler	2.484.010
<b>Ağırlıklandırılmış Firma Değeri</b>	<b>2.092.384</b>

\*Son 12 aylık FAVÖK tutarı kullanılmıştır.

## 7.2.2. Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

Yurt içi benzer çarpanlar için belirlenmiş şirketlerin piyasa değerleri, şirket bilgileri FD/FAVÖK çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Piyasa Değeri (Bin USD)	Kısa Bilgi
Aksa Enerji	1.450.965,58	Enerji üretimi ve satışı ile uğraşan bir Bağımsız Enerji Üreticisi (BEU) şirkettir. Yurtiçinde ve yurtdışında işletilen Doğalgaz, Yakıt, Hidroelektrik santralleri ve Rüzgâr santrali ile 1,5 gigavatın (GW) üzerinde kurulu kapasitesi vardır. Proje geliştirme ve tasarım, ekipman tedanki, mühendislik, inşaat, kurulum ve montaj, işletme ve uygulama, yedek parça ve bakım hizmetleri vermektedir. İştrakleri arasında Rasa Elektrik Üretim AŞ, Deniz Elektrik Üretim Limited Şirketi, Baki Elektrik Üretim Limited Şirketi, Rasa Enerji Üretim AŞ, İdli İki Enerji Sanayi ve Ticaret AŞ, Ayres Ayvaçık Rüzgâr Enerjisinden



		Elektrik Üretim Santrali Ltd Şti, Alenka Enerji Üretim ve Yatırım Ltd Şti ve Aksa Gönyük Enerji Üretim AŞ bulunmaktadır. Şirket, Kazancı Holding şirketlerinin bir üyesidir.
Akfen Yenilenebilir Enerji	630.681,61	Akfen Yenilenebilir Enerji, Türkiye'de yenilenebilir enerji üretimi yapmaktadır. Toplam kurulu gücü 228,7 megavat olan 12 hidroelektrik santral tesisini işletmekte; 25,95 megavat kapasiteli 27 lisanssız güneş enerjisi santrali ve 95,45 megavat gücünde 8 lisanslı güneş enerjisi santrali ve 348,9 megavat kurulu güce sahip rüzgâr santralleri yer alıyor. Şirket 2005 yılında kurulmuştur ve merkezi Ankara, Türkiye'de bulunmaktadır. Akfen Yenilenebilir Enerji, Akfen Holding Anonim Şirket'i'nin bir iştiraki olarak faaliyet göstermektedir.
Aydem Enerji	524.941,97	Şirket bir yenilenebilir enerji üreticisidir. Şirket'in ana faaliyetleri; hidroelektrik, rüzgâr, güneş, jeotermal ve biyogaz santrallerinden elektrik enerjisi üretmektir. Şirket, 100% yenilenebilir kaynaklardan üretim yapan enerji portföyüne sahiptir, bu santraller Türkiye'nin 4 bölgesine (Karadeniz, Ege, Akdeniz ve Marmara) dağılmıştır. Aydem, bağlı ortaklıkları ve Aydem grup içindeki diğer şirketlerle birlikte elektrik üretimi dışında, elektrik iletim, dağıtım, toptan ve perakende satışını da yapmaktadır.
Galata Wind Enerji	490.144,31	Şirket'in faaliyet konusu; elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin satışıdır. Galata Wind'in bünyesinde rüzgâr enerji santrali ve güneş enerji santrali bulunmaktadır. Şirket, yenilenebilir enerji santralleri işletmesi dışında, yenilenebilir enerji üretiminde ar-ge çalışmaları da yapmaktadır.
Ayen Enerji	259.004,75	Elektrik üretimi, iletimi, dağıtım ve ticareti ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, Çamlıca ve Yamula'da iki hidroelektrik santralin (HES) yanı sıra Akbük'te bir rüzgâr enerjisi santrali ve Oslim'de doğalgaz üretim santrali işletmektedir. Şirket, ayrıca hidroelektrik enerji santralleri ve rüzgâr enerjisi santralleri inşaatı ve yönetimi ile ilgilenmektedir. Şirket, Aydiner İnşaat AŞ'nin bir iştirakidir. Şirketin yine enerji sektöründe faaliyet gösteren Ayel Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. adında bir iştiraki vardır.
Hun Yenilenebilir Enerji	150.932,14	Şirket'in faaliyet konusu, yurt içi ve yurt dışında elektrik üretim tesisi kurulması, inşaatının yapılması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, enerji ticaretinin yapılarak üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışlarıdır.

Kaynak: 01.12.2023 Bloomberg, Finnet, Şirket İnternet Siteleri

Söz konusu kriterlere göre şekillenen yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpan hesaplaması aşağıdaki gibidir:

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK 2023 SOA*
Akfen Yenilenebilir Enerji	Türkiye	9,76x
Aksa Enerji	Türkiye	6,34x
Aydem Enerji	Türkiye	8,43x
Ayen Enerji	Türkiye	5,04x
Galata Wind Enerji	Türkiye	9,54x
Hun Yenilenebilir Enerji	Türkiye	17,41x
Medyan		8,43x

Kaynak: Bloomberg, Finnet, 01.12.2023

\*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

### 7.2.3. Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Halka açık benzer şirket çarpan analizi sonucunda ortaya çıkan firma değeri ve öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

(Bin USD)	FD/FAVÖK 2023 SOA
Firma Değeri	2.092.384
Net Borç	951.675
Özsermaye Değeri	1.140.709

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## 8. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

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

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.047.490	%50,00	523.745
Piyasa Çarpanları Analizi*	1.140.709	%50,00	570.354
<b>Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri</b>			<b>1.094.100</b>

\* FD/FAVÖK SOA çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ortalamasıdır.

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 2.230.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **14,17 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%20,0** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı **11,33 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	1.094.100
07.11.2023 Tarihli TCMB Alış Kuru (TL)	28,8740
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin TL)	31.591.031
Ödenmiş Sermaye (TL)	2.230.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	14,17
Halka Arz Iskontosu (TL)	%20,0
<b>İskontolu Birim Pay Değeri (TL)</b>	<b>11,33</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman



## 9. Ekler

### 9.1. Sorumluluk Beyanı

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

08.12.2023

#### Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

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

Saygılarımızla,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

  
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Onur Aksoy  
Müdür


Poyraz Koğacıoğlu  
Genel Müdür Yardımcısı

## 9.2. Lisans Belgeleri

Onur Aksoy

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/4BBB5319-7E27-42EC-BA16-0C0EC108348D>



**SPL**  
Düzey 3


Paylaş

LinkedIn

Yetkilik URL'ini Doğrulama Bağlantısı

**SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.**

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

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	25.08.2011	204694	<b>AKTİF LİSANS</b>

**ONUR AKSOY**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

**Hakkında:**


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

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

Gürkan Yasin Özcan

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/E1D349D1-E9CE-48A4-85C1-6D2E0D44BFEB>



**SPL**  
Düzey 3


Paylaş

LinkedIn

Yetkilik URL'ini Doğrulama Bağlantısı

**SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.**

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

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	24.12.2021	070049	<b>AKTİF LİSANS</b>

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

**Hakkında:**

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

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