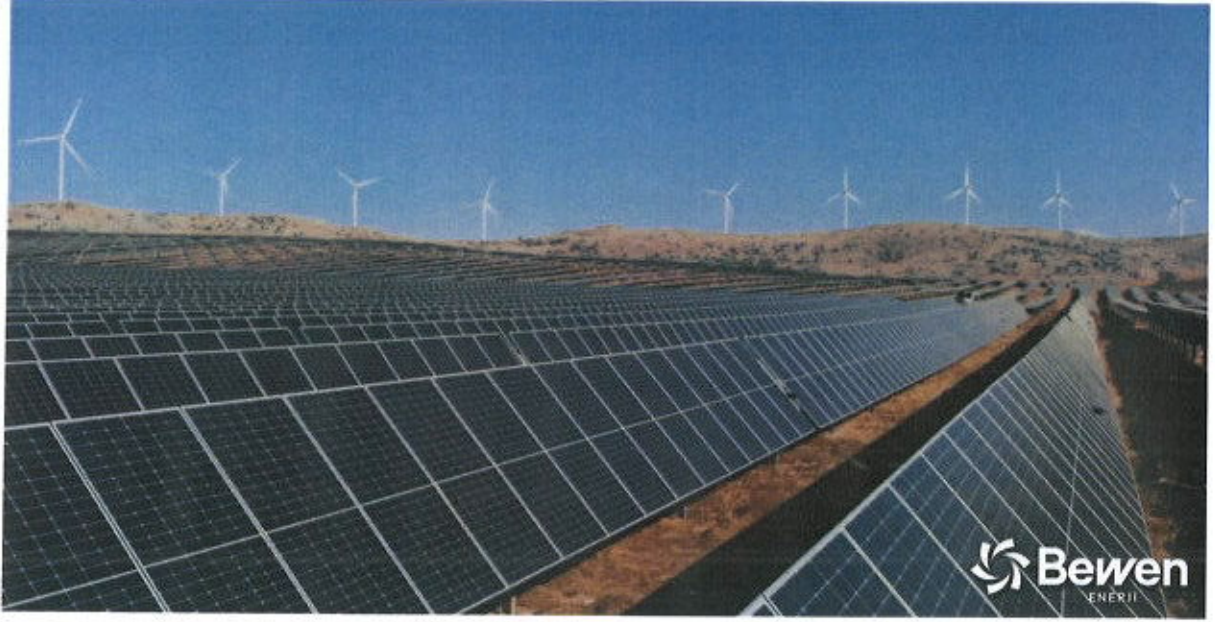




Bewen Enerji Anonim Şirketi

FİYAT TESPİT RAPORU

06.07.2026

TSKB

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

İçindekiler

1.	Rapor Bilgileri	5
2.	Yönetici Özeti	8
3.	Bewen Enerji Hakkında Bilgi	11
4.	Pazar Hakkında Bilgi	21
5.	Finansal Bilgiler	28
6.	Değerleme Yöntemleri	36
7.	Değerleme	38
8.	Değerleme Sonucu	75
9.	Ekler	76

Kısaltmalar ve Tanımlar

Kısaltmalar	Tanımlar
6094 sayılı Kanun	6094 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
6446 sayılı Kanun	6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu
AB	Avrupa Birliği
ABD doları / USD / Dolar / \$	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Bağlı Ortaklıklar	BAK Enerji, SABAŞ Elektrik, YGT Elektrik
BAK Enerji	BAK Enerji Üretimi A.Ş.
BDT	Bağımsız Devletler Topluluğu
Beyçelik Holding	Beyçelik Holding A.Ş.
BOTAŞ	Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.
Euro / Euro / EUR	Avrupa Birliği para birimi
EJ	Egzajoule
EPDK	T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
ETKB	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı
EÜAŞ	Elektrik Üretim A.Ş.
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kazanç
GES	Güneş Enerjisi Santrali
GJ	Gigajoule
Grup	Şirket ve Bağlı Ortaklıklar
GW	Gigawatt
GWh	Gigawatt saat
İHD	İşletme Hakkı Devri
kWh	Kilowattsaat
Must-run	Teknik veya sistem güvenliği nedenleriyle, ekonomik maliyetlerine bakılmaksızın şebekeye elektrik vermek zorunda olan santralleri ifade etmektedir.
MW	Megawatt
MWe	Megawatt elektrik (elektriksel güç)
MWh	Megawattsaat
MWm	Megawatt mekanik (mekanik güç)
OSB	Organize Sanayi Bölgesi
PWh	Petawattsaat
RES	Rüzgâr Enerji Santrali
SABAŞ Elektrik	SABAŞ Elektrik Üretim A.Ş.

Kısaltmalar	Tanımlar
Santraller	Turguttepe RES, Adares RES ve Yahyalı RES
TEAŞ	Türkiye Elektrik Üretim İletim Anonim Şirketi
TEDAŞ	Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi
TEİAŞ, Sistem İşletmecisi	Türkiye Elektrik İletim Anonim Şirketi
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TETAŞ	Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt Anonim Şirketi
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TL	Türkiye Cumhuriyeti'nin resmi para birimi, Türk lirası
Turguttepe RES	SABAŞ Elektrik tarafından işletilen, Aydın ili Çine ilçesinde bulunan 45 MWm/44,6 MWe kurulu gücündeki ve 24 MWm/24 MWe işletmedeki kapasiteye sahip RES
TWh	Terawattsaat
TÜREB	Türkiye Rüzgâr Enerjisi Birliği
Yahyalı RES	BAK Enerji tarafından işletilen, Kayseri ili Yahyalı ilçesinde bulunan rüzgâr ana kaynak 96 MWm/92,85 MWe kurulu gücündeki ve 91,5 MWm/91,5 MWe işletmeye alınan kapasiteye ilave olarak güneş yardımcı kaynak 71,4168 MWm kurulu gücündeki RES
YEKA	Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanları
YEKDEM	Yenilenebilir Enerji Kaynaklarını Destekleme Mekanizması
YGT Elektrik	YGT Elektrik Üretim A.Ş.
Yİ	Yap İşlet
YİD	Yap İşlet Devret
TTK	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
YBBO	Yıllıklandırılmış Bileşik Büyüme

1. Rapor Bilgileri

Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ile Bewen Enerji Anonim Şirketi ("Grup" veya "Bewen Enerji") arasında 16.10.2025 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Grup paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın 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

Grup'un 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 Grup ve Grup'un 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 Grup tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Grup adına 31.12.2023 ve 31.12.2024 raporlama dönemi için DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ve 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 raporlama dönemi için Reform Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanmış bağımsız denetçi raporu, Grup izahnamesi, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Grup tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ile diğer bilgiler ve TSKB'nin analizlerine dayanmaktadır.

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

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

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

Grup'un pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Grup 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 Grup'un değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Tarafımızca Grup 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) Grup yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

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

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

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayana İlişkin Bilgiler:

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

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

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Grup paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Ana gelir kaynaklarının tamamına yakınının döviz cinsinden veya döviz bazlı olması dolayısıyla USD kullanılmıştır. Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 06.07.2026'dır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Grup paylarının satış fiyatının (48,10 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 bilgili 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 bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır. 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

Grup sermayesinin 261.000.000 TL'den 317.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan 56.000.000 TL nominal değerli 56.000.000 adet nama yazılı C grubu payın ve mevcut ortaklardan Beyçelik Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 10.080.000 TL nominal değerli 10.080.000 adet C grubu pay, mevcut ortaklardan Elawan Energy S.L.'in sahip olduğu 12.000.000 TL nominal değerli 12.000.000 adet C grubu pay, mevcut ortaklardan Faik Çelik'in sahip olduğu 1.600.000 TL nominal değerli 1.600.000 adet C grubu pay ile mevcut ortaklardan Baran Çelik'in sahip olduğu 320.000 TL nominal değerli 320.000 adet C grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Grup'un 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

Grup'un özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi özet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

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

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
Konsolide	2026/09	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net Satışlar	28.187	41.322	48.472	57.788	59.372	60.849	63.224	65.941	66.556	70.276	73.664	74.668	78.470
Yıllık büyüme (%)			17,3	19,2	2,7	2,5	3,9	4,3	0,9	5,6	4,8	1,4	5,1
FVÖK	12.736	18.180	25.894	35.555	37.400	39.116	41.518	44.283	44.934	48.662	52.012	52.822	56.537
FVÖK Marjı (%)	45,2	44,0	53,4	61,5	63,0	64,3	65,7	67,2	67,5	69,2	70,6	70,7	72,0
FAVÖK	20.610	30.859	36.891	45.295	46.342	47.401	49.427	51.821	52.128	55.556	58.638	59.189	62.658
FAVÖK Marjı (%)	73,1	74,7	76,1	78,4	78,1	77,9	78,2	78,6	78,3	79,1	79,6	79,3	79,8
Net İşletme Sermayesi Değişimi	2.398	242	(248)	(259)	(77)	(73)	(57)	(68)	(22)	(83)	(69)	5	(71)
Yatırım Harcamaları	-	31.600	21.750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi	48	2.026	3.237	4.444	4.675	4.890	5.190	5.535	5.617	6.083	6.502	6.603	7.067
Serbest Nakit Akımları (SNA)	18.163	-3.008	12.152	41.110	41.744	42.584	44.295	46.354	46.532	49.556	52.205	52.581	55.661

AOSM (%)	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
İndirgeme Oranı (%)	93,0	84,4	76,5	69,4	63,0	57,2	51,9	47,1	42,7	38,8	35,2	31,9	29,0
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	16.886	(2.538)	9.301	28.551	26.305	24.349	22.981	21.821	19.876	19.206	18.359	16.778	16.115

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
Konsolide	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Net Satışlar	80.610	82.916	83.521	87.162	87.709	90.454	92.869	95.990	99.784	103.729	107.830	112.094	116.527
Yıllık büyüme (%)	2,7	2,9	0,7	4,4	0,6	3,1	2,7	3,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
FVÖK	58.563	60.719	61.164	64.621	64.948	67.464	69.629	72.462	75.961	79.588	83.333	87.234	91.797
FVÖK Marjı (%)	72,6	73,2	73,2	74,1	74,0	74,6	75,0	75,5	76,1	76,7	77,3	77,8	78,8

FAVÖK	64.448	66.377	66.603	69.848	69.969	72.285	74.255	76.897	80.210	83.654	87.219	90.942	94.813
FAVÖK Marjı (%)	80,0	80,1	79,7	80,1	79,8	79,9	80,0	80,1	80,4	80,6	80,9	81,1	81,4
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(30)	(30)	10	(53)	18	(26)	(16)	(28)	(39)	(39)	(39)	(39)	(119)
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi	7.320	7.590	7.645	8.078	8.118	8.433	8.704	9.058	9.495	9.948	10.417	10.904	11.475
Serbest Nakit Akımları (SNA)	57.158	58.818	58.947	61.823	61.832	63.879	65.567	67.867	70.754	73.744	76.841	80.077	83.458

AOSM (%)	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
İndirgeme Oranı (%)	26,3	23,8	21,6	19,6	17,8	16,2	14,7	13,3	12,1	11,0	9,9	9,0	8,2
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	15.015	14.020	12.749	12.132	11.010	10.321	9.612	9.028	8.540	8.076	7.636	7.220	6.828

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları									Terminal Yıl
Konsolide	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	
Net Satışlar	121.136	125.927	130.909	136.088	141.472	118.075	122.725	127.559	132.584	97.092
Yıllık büyüme (%)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	(16,5)	3,9	3,9	3,9	
FVÖK	96.320	100.702	105.236	109.897	118.025	99.222	104.023	108.353	112.865	
FVÖK Marjı (%)	79,5	80,0	80,4	80,8	83,4	84,0	84,8	84,9	85,1	
FAVÖK	98.821	103.007	107.360	111.867	116.574	97.543	101.592	105.815	110.205	
FAVÖK Marjı (%)	81,6	81,8	82,0	82,2	82,4	82,6	82,8	83,0	83,1	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(93)	(44)	(43)	(39)	(541)	(161)	(129)	(31)	(34)	
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Vergi	12.040	12.588	13.154	13.737	14.753	12.403	13.003	13.544	14.108	
Serbest Nakit Akımları (SNA)	86.874	90.464	94.248	98.169	102.362	85.301	88.718	92.301	96.131	

AOSM (%)	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
İndirgeme Oranı (%)	7,4	6,7	6,1	5,5	5,0	4,6	4,1	3,8	3,4
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	6.449	6.093	5.760	5.444	5.150	3.894	3.675	3.469	3.279
İNA Toplamı	413.389								
Terminal Büyüme Oranı	%1								
Terminal Değer (TD)	1.054.199								
TD'nin Bugünkü Değeri	35.953								
Firma Değeri	449.342								
Net Borç (31.03.2026)	56.240								
Özsermaye Değeri	393.102								

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

İNA Değerleme Özeti	
Toplam Öz Sermaye Değeri – Bin USD	393.102
Toplam Öz Sermaye Değeri – Bin TL	18.331.808
Ödenmiş Sermaye – TL	261.000.000
Pay Başına Öz Sermaye Değeri – TL	70,24

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

2.2. Çarpan Analizi

2.2.1. Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

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

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

Çarpan Analizi	FD/FAVÖK 2026/03 SOA
Benzer Şirket Çarpanları	12,66x

Kaynak: 24.03.2026 Bloomberg, Capital IQ

2.2.2. Çarpan Analizi Özeti

Grup'un çarpan analizi metoduna konu edilen FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Grup Finansalları (Bin USD)	2026/03 SOA
FAVÖK	27.363

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Grup'un özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki özet tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi Özeti	
Benzer Şirket Çarpanları	12,66x
Firma Değeri – Bin USD	346.381
Net Borç – Bin USD	56.240
Özsermaye Değeri – Bin USD	290.141
Özsermaye Değeri – Bin TL	13.530.356
Ödenmiş Sermaye – TL	261.000.000
Pay Değeri – TL	51,84

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

2.3. Değerleme Sonucu

Grup'un özsermaye değeri İndirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %45, halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %55 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	393.102	%45	176.896
Piyasa Çarpanları Analizi	290.141	%55	159.578
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			336.474

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

3. Bewen Enerji Hakkında Bilgi

Sermaye ve Ortaklık Yapısı:

Halka arz sonucunda Grup sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Pay Grubu
Elawan Energy S.L.	32.625.000	12,50	A	32.625.000	10,29	A
	97.875.000	37,50	C	85.875.000	27,08	C
Beyçelik Holding A.Ş.	32.625.000	12,50	B	32.625.000	10,29	B
	95.955.000	36,77	C	85.875.000	27,08	C
Faik Çelik	1.600.000	0,61	C	-	-	-
Baran Çelik	320.000	0,12	C	-	-	-
Halka Açık Kısım	-	-	-	80.000.000	25,24	C
TOPLAM	261.000.000	100,00	-	317.000.000	100,00	-

Kaynak: Grup İzahnamesi

Grup'un çıkarılmış sermayesinin 261.000.000 TL'den 317.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 56.000.000 TL nominal değerli 56.000.000 adet C grubu pay ve mevcut ortaklardan Beyçelik Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 10.080.000 TL nominal değerli 10.080.000 adet C grubu pay, mevcut ortaklardan Elawan Energy S.L.'nin sahip olduğu 12.000.000 TL nominal değerli 12.000.000 adet C grubu pay, mevcut ortaklardan Faik Çelik'in sahip olduğu 1.600.000 TL nominal değerli 1.600.000 adet C grubu pay ile mevcut ortaklardan Baran Çelik'in sahip olduğu 320.000 TL nominal değerli 320.000 adet C grubu payın halka arz edilmesi planlanmaktadır. Böylece 317.000.000 TL'lik Grup sermayesinin 80.000.000 TL'lik kısmı halka açık olacak ve halka açıklık oranı %25,24 olarak gerçekleşecektir.

Genel Bakış

Bewen Enerji'nin esas sözleşmesinde yer alan madde 3 amaç ve konuda belirtildiği üzere Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde belirlenen esaslara uygun olmak ve yatırımcıların aydınlatılmasını teminen özel durumlar kapsamında sermaye piyasası mevzuatının öngördüğü gerekli açıklamaların yapılması kaydıyla Şirket'in amaç ve konusu başlıca şunlardır: a)Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan gerekli izin ve lisans alınarak veya mevzuatın izin verdiği durumlarda lisanssız güneş ve rüzgar gibi yenilenebilir enerji kaynaklarından, akarsu, göl, deniz veya yer altı yer üstü termal su ve buhar gibi enerji kaynaklarından faydalanmak suretiyle elektrik ve ısı enerjisi üretimi yapmak, b)Üretilen elektrik ve ısı enerjisini ve/veya kapasiteyi toptan satış lisansı sahibi tüzel kişilere, perakende lisansı sahibi tüzel kişilere ve serbest tüketicilere ikili anlaşmalar yoluyla satmak, c)Elektrik enerjisini üretmek amacıyla her türlü tesisi kurmak, işletmeye almak, devralmak, kiralamak, kiraya vermek, d)Rüzgarla, güneş ışınları ile faaliyet gösteren ve elektrik enerjisi sağlamaya yönelik enerji santrallerinin parça parça veya tüm olarak imalatını ve satışını yapmak, e)Elektrik ve ısı üretimine ilişkin buhar tribünleri, buhar kazanları, motorlar, jeneratörler, enerji enstrümanları, filtreler, ısı geri kazanım ünitelerinin imalatını, iç ve dış ticaretini yapmak, f)Her türlü biyolojik ve kimyasal arıtma sistemlerinin, atıkların geri kazanım ünitelerinin projelendirilmesi, g)Kontrol oluşturmaksızın kurulmuş ve kurulacak dağıtım şirketleri ile iştirak ilişkisine girmek ve h)Kurulmuş veya kurulacak elektrik enerjisi üretim şirketlerine iştirak etmek.

Elektrik piyasasında 6446 sayılı Kanun hükümleri uyarınca lisans almak koşuluyla yürütülebilecek faaliyetler, üretim faaliyeti, iletim faaliyeti, dağıtım faaliyeti, toptan satış faaliyeti, perakende satış faaliyeti, piyasa işletim faaliyeti, ithalat faaliyeti, ihracat faaliyeti, toplayıcılık faaliyeti ve şarj hizmeti faaliyetidir. Lisans Yönetmeliği uyarınca, faaliyetin niteliğine bağlı olarak lisanslar en az 10 yıl, en fazla 49 yıl için verilir.

RES Portföyü

Aşağıda verilen Bağlı Ortaklıklar, Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde rüzgâr enerjisi santrali ve güneş enerjisi santrali işletmekte olup, bu kapsamda elektrik üretimi gerçekleştirmektedirler:

Turguttepe RES:

- SABAŞ Elektrik tarafından işletilen Turguttepe RES, Aydın il sınırları içerisinde bulunmakta olup, lisans kurulu gücü 45 MWm/44,6 MWe'dir ve işletmedeki kapasitesi 24 MWm/24 MWe'dir.
- 11 adet Vestas V90 2 MW'lık türbinler 30 Aralık 2010 tarihinde ve 1 adet Vestas V90 2 MW'lık türbin 4 Mart 2011 tarihinde işletmeye alınmıştır.
- Toplam 21 MWm/20,6 MWe kapasite artışının geliştirme süreci devam etmektedir.

Yahyalı RES:

- BAK Enerji tarafından işletilen Yahyalı RES, Kayseri ili sınırları içerisinde bulunmakta olup, lisans kurulu gücü 187,8168 MWm/113,25 MWe'dir. Kurulu gücünün 116,4 MWm/113,25 MWe'lık kısmı ana kaynak rüzgâr enerjisi olup, 71,4168 MWm'lık kısmı ise yardımcı kaynak güneş enerjisidir.

Yahyalı RES'in işletmedeki kapasitesi 162,9168 MWm/91,5 MWe'dir.

- i. 4 adet Vestas V126 3,3 MW'lık türbinler 24 Eylül 2016 tarihinde,
- ii. 6 adet Vestas V126 3,3 MW'lık türbinler 4 Kasım 2016 tarihinde,
- iii. 7 adet Vestas V126 3,3 MW'lık türbinler 7 Aralık 2016 tarihinde,
- iv. 7 adet Vestas V126 3,3 MW'lık türbinler 24 Aralık 2016 tarihinde,
- v. 1 adet Vestas V126 3,3 MW'lık türbinler 23 Şubat 2017 tarihinde,
- vi. 2 adet Vestas V150 4,5 MW'lık türbinler 6 Ekim 2023 tarihinde,
- vii. 17,4174 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 14 Mart 2024 tarihinde,
- viii. 14,0855 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 16 Mayıs 2024 tarihinde,
- ix. 18,6329 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 11 Temmuz 2024 tarihinde,
- x. 9,9385 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 23 Ağustos 2024 tarihinde ve
- xi. 11,3425 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 28 Mart 2025 tarihinde işletmeye alınmıştır.

Devreye alınan rüzgâr ana kaynak işletme kapasitesi 91,5 MWm/91,5 MWe olmakla birlikte, devreye alınan güneş yardımcı kaynak işletme kapasitesi 71,4168 MWm'dir.

Ayrıca, lisansa işlenmiş ancak devreye girmemiş ve kurulumu devam eden 24,9 MWm/21,75 MWe kapasite bulunmaktadır.

Adares RES:

- YGT Elektrik tarafından işletilen Adares RES, İzmir il sınırları içerisinde bulunmakta olup, lisans kurulu gücü 33 MWm/33 MWe olup işletmedeki kapasitesi 22 MWm/22 MWe'dir.
- 5 adet Gamesa G97 2 MW'lık türbinler 10 Ekim 2015 tarihinde, 3 adet Enercon E126 4 MW'lık türbinlerin 2 adedi 18 Şubat 2021 ve 1 adedi 11 Mart 2021 tarihlerinde işletmeye alınmıştır.
- Toplam 11 MWm/11 MWe ilave kapasite artışlarının geliştirme süreci devam etmektedir.



Üretim Lisansı ile Yürütülebilecek Elektrik Piyasası Faaliyetleri

Elektrik piyasasında üretim faaliyetinde bulunabilmek için önce ön lisans, daha sonra ön lisans süresinde yükümlülüklerin tamamlanması kaydıyla üretim lisansı alınması gerekmektedir. Ön lisans, üretim faaliyetinde bulunmak isteyen tüzel kişilere, üretim tesisi yatırımlarına başlamaları için gerekli onay, izin, ruhsat ve benzerlerinin alınabilmesi için belirli süreli verilen izni ifade etmektedir. Üretim lisansı ise tüzel kişilere piyasada üretim faaliyeti gösterebilmeleri için 6446 sayılı Kanun uyarınca verilen izni ifade etmektedir.

Önlisans

Elektrik piyasasında faaliyet göstermek isteyen tüzel kişi, faaliyetine başlamadan önce; Lisans Yönetmeliği kapsamındaki istisnalar hariç, her faaliyet için ve söz konusu faaliyetlerin birden fazla tesiste yürütülecek olması halinde, her tesis için ayrı lisans almak zorundadır. Bağlantı noktası ve tesisin fiziki durumuna göre, EPDK birden fazla projeye konu üniteleri, tek bir ön lisans veya lisans kapsamında değerlendirebilir. Üretim faaliyetiyle iştigal edecek tüzel kişi, faaliyeti birden fazla tesiste yürütecek olması hâlinde, her tesis için ayrı ön lisans almak zorundadır. Diğer taraftan, birden çok yapı veya müstemilatının yüzeylerinde tesis edilen aynı tür yenilenebilir enerji kaynağına dayalı üretim tesisleri, sisteme aynı noktadan bağlanmak kaydıyla tek bir ön lisans veya üretim lisansı kapsamında değerlendirilebilir. Ön lisansa ve takip

edilmesi gereken sürece ilişkin detaylar Lisans Yönetmeliği madde 9 ile devamındaki düzenlemelerde ve 6446 sayılı Kanun'da düzenlenmiştir.

Grup'un ve Bağlı Ortaklıkların elektrik piyasasında ön lisansı bulunmamaktadır.

Üretim Lisansı

Üretim faaliyeti, lisansları kapsamında kamu ve özel sektör üretim şirketleri ile OSB tüzel kişiliği tarafından yürütülebilir. Türkiye'de elektrik üretim sektörü, bölümlere ayrılmış bir yapıya sahiptir ve bu bölümlerde birden fazla tipte piyasa katılımcısı faaliyet göstermektedir. Elektrik piyasasında, özel sektörün yanı sıra, kamu kuruluşu olan EÜAŞ1 da elektrik üretim faaliyetinde bulunmaktadır.

Üretim lisansı sahibi; (i) lisansında belirtilen üretim tesisini kurma ve işletme, (ii) üretim tesisinde ürettiği elektrik enerjisini veya kapasitesini tedarik şirketlerine satma, serbest tüketicilere satma, özel direkt hat tesis ettiği kişilere satma, (iii) organize toptan elektrik piyasalarında, elektrik enerjisi ve/veya kapasitesi ticareti yapma, (iv) tedarik etmekle yükümlendiği elektrik enerjisi veya kapasitesini teminen, bir takvim yılı için lisansına derç edilen yıllık elektrik enerjisi üretim miktarının, EPDK tarafından belirlenen oranını aşmamak kaydıyla elektrik enerjisi veya kapasitesi alma, (v) ürettiği elektrik enerjisinin uluslararası enterkonneksiyon şartı oluşmuş ülkelere ihracatını yapma, (vi) EPDK tarafından verilecek izin ile, sınırda yer alan illerde kurmak kaydıyla, üretim tesisinde ürettiği elektriği iletim veya dağıtım sistemine bağlantı tesis etmeden kuracağı özel direkt hat ile ihraç etme, (vii) satış olarak değerlendirilmemek üzere, tesislerinde ürettiği enerjiyi iletim veya dağıtım sistemine çıkmadan kullanmak kaydıyla sahip olduğu, kiraladığı, finansal kiralama yoluyla edindiği veya işletme hakkını devraldığı tüketim tesislerinin ihtiyacı için kullanma, (viii) lisansına derç edilmesi kaydıyla, bütünleşik elektrik depolama ünitesini kurma ve işletme hakkına sahiptir.

Grup'un her bir Santral bazında üretim kapasitesi, kurulu gücü, kapasite kullanım oranı, elektrik üretim miktarı, elektrik satış miktarı ve satış tutarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

YGT Elektrik - Adares RES	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	31 Mart 2025	31 Mart 2026
Yıllık Üretim (GWh)	52,03	58,34	51,67	15,49	17,29
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)	90,9	140,9	148,3	41	38,3
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-YEKDEM	90,9	140,9	148,3	41	0
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-SERBEST PİYASA	0	0	0	0	38,3
Santral İşletmedeki Kurulu Güç	22 MWm/22MWe	22 MWm/22MWe	22 MWm/22MWe	22 MWm/22MWe	22 MWm/22MWe
Santral Lisans Kurulu Güç	33MWm/33MWe	33MWm/33MWe	33MWm/33MWe	33MWm/33MWe	33MWm/33MWe
Kapasite Kullanım Oranı	%27,00	%30,20	%26,81	%32,59	%36,38

Kaynak: Grup İzahnamesi

SABAŞ Elektrik - Turguttepe RES	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	31 Mart 2025	31 Mart 2026
Yıllık Üretim (GWh)	63,79	65,71	56,94	16,61	16,52
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)	111,2	137,7	144,1	38,21	37,8
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-YEKDEM	0	0	0	0	0
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-SERBEST PİYASA	111,2	137,7	144,1	38,21	37,8
Santral İşletmedeki Kurulu Güç	24 MWm/24 MWe	24 MWm/24 MWe	24 MWm/24 MWe	24 MWm/24 MWe	24 MWm/24 MWe
Santral Lisans Kurulu Güç	45 MWm/44,6 MWe	45 MWm/44,6 MWe	45 MWm/44,6 MWe	45 MWm/44,6 MWe	45 MWm/44,6 MWe
Kapasite Kullanım Oranı	%30,34	%31,17	%29,52***	%34,95***	%34,76***

Kaynak: Grup İzahnamesi

BAK Enerji - Yahyalı RES	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	31 Mart 2025	31 Mart 2026
Yıllık Üretim (GWh)	253,65	316,77	354,6	78,58	113,69
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)	1.150,57	1.250,73	1.222,61	273,5	359,70
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-YEKDEM	949,2	1.140,08	1.120,83	250,6	335,5
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-SERBEST PİYASA	201,3	110,57	101,78	22,9	24,2
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-RES SERBEST PİYASA	201,3	97,11	69,53	16,5	20,8
Yıllık Net Satışlar (milyon TL)-GES SERBEST PİYASA	-	13,46	32,25	6,4	3,4
Santral İşletmedeki Kurulu Güç	Ana Kaynak RES: 82,5 MWm/82,5 MWe(Ocak-Ekim)91,5 MWm/91,5 MWe (Ekim-Aralık) Yardımcı Kaynak GES: -	Ana Kaynak RES: 91,5 MWm/91,5 MWe Yardımcı Kaynak GES: 60MWm (Mart-Aralık)	Ana Kaynak RES: 91,5 MWm/91,5 MWe Yardımcı Kaynak GES: 60MWm (Ocak-28 Mart) 71,4168 MWm (28 Mart-Aralık)	Ana Kaynak RES: 91,5 MWm/91,5 MWe Yardımcı Kaynak GES: 60MWm (Ocak-28 Mart) 71,4168 MWm (28 Mart-31 Mart)	Ana Kaynak RES: 91,5 MWm/91,5 MWe Yardımcı Kaynak GES: 71,4168 MWm

BAK Enerji - Yahyalı RES	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	31 Mart 2025	31 Mart 2026
Santral Lisans Kurulu Güç	<u>Ana Kaynak RES:</u> 96 MWm/91,5 MWe <u>Yardımcı Kaynak GES:</u> 71,4168 MWm	<u>Ana Kaynak RES:</u> 96 MWm/91,5 MWe <u>Yardımcı Kaynak GES:</u> 71,4168 MWm	<u>Ana Kaynak RES:</u> 96 MWm/91,5 MWe <u>Yardımcı Kaynak GES:</u> 71,4168 MWm	<u>Ana Kaynak RES:</u> 96 MWm/91,5 MWe <u>Yardımcı Kaynak GES:</u> 71,4168 MWm	<u>Ana Kaynak RES:</u> 96 MWm/91,5 MWe <u>Yardımcı Kaynak GES:</u> 71,4168 MWm
Kapasite Kullanım Oranı	%34,10	%39,41	%39,76	%39,76	%57,52

Kaynak: Grup İzahnamesi

*2024 yılı Mart ayından Ağustos ayına kadar toplamda 60 MW'lık GES yardımcı kaynak olarak işletmeye alınmıştır.

**2025 yılı 28 Mart tarihinde 11,3425 MW GES yardımcı kaynak daha işletmeye alınarak Santraller'in mekanik gücü 162,9168 MW'a çıkarılmıştır.

***Turguttepe RES 2024 yılı sonunda 2 MW kapasiteli 1 türbinini kaybettiği için tekrar devreye alınana kadarki süreçte hesaplamalar 24 MW üzerinden değil 22MW üzerinden yapılmıştır. Eksik türbin 03.07.2026 tarihinde tekrar devreye alınmıştır.

31 Mart 2026 itibarıyla Santraller'e ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Santral	Şirket	Kurulu Güç	İşletmedeki Kurulu Güç	Toplam Türbin Sayısı (Adet)	Kapasite Kullanım Oranı (%)	Elektrik Üretim Miktarı (GWh)
Turguttepe RES	SABAŞ Elektrik	45 MWm/44,6 MWe	24 MWm/24 MWe	12	34,76	16,52
Adares RES	YGT Elektrik	33 MWm/33 MWe	22 MWm / 22 MWe	8	36,38	17,29
Yahyalı RES	BAK Enerji	167,4168 MWm/92,85 MWe	162,9168 MWm / 91,5 MWe	27	57,52	113,69

Kaynak: Grup İzahnamesi

Grup'un faaliyetleri kapsamında sahibi olduğu EPDK izinlerine ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

No	Şirket	İlgili Kamu Kuruluşu	İzin Türü	Faaliyet Başlangıç Tarihi	Lisans Türü ve Başlangıç/Bitiş Süresi	Lisans No
1	SABAŞ Elektrik	EPDK	Üretim	30 Aralık 2010	8 Haziran 2007 / 8 Haziran 2056	EÜ/1217-1/866
2	BAK Enerji	EPDK	Üretim	24 Eylül 2016	7 Eylül 2011 / 7 Eylül 2060	EÜ/3409-2/2061
3	YGT Elektrik	EPDK	Üretim	10 Ekim 2015	12 Mayıs 2011 / 12 Mayıs 2060	EÜ/3210-13/1950

Kaynak: Grup İzahnamesi

Grup'un finansal tablolar itibarıyla kurulu gücü, net elektrik üretimi ve kapasite faktörü verileri aşağıdaki tablolarda paylaşılmıştır.

Santraller'in Kapasite Faktörleri*				
Finansal Dönem	BAK Enerji	SABAŞ Elektrik	YGT Elektrik	Ağırlıklı Ortalama
31 Aralık 2023	%34,10	%30,34	%27,00	%32,29
31 Aralık 2024	%39,41	%31,17	%30,20	%36,50
31 Aralık 2025	%44,21	%29,52	%26,80	%39,00

31 Mart 2025	%39,76	%34,95	%32,59	%37,81
31 Mart 2026	%57,52	%34,76	%36,38	%50,58

Kaynak: Grup İzahnamesi

*Kapasite faktörü santralin bir yıl içerisindeki üretim kapasitesine karşılık ne kadar üretim yapabildiğini göstermekte olup Yıllık Net Elektrik Üretimi/(Elektriksel Kurulu Güç*365*24) formülü ile hesaplanmaktadır.

Finansal Dönem	Santraller'in İşletmeye Alınan Elektriksel Gücü (MWe*)			Toplam
	BAK Enerji	SABAŞ Elektrik	YGT Elektrik	
31 Aralık 2023	91,5**	24	22	137,5
31 Aralık 2024	91,5	24	22	137,5
31 Aralık 2025	91,5	24	22	137,5
31 Mart 2026	91,5	24	22	137,5

Kaynak: Grup İzahnamesi

* Elektriksel güç, şebekeye verilebilecek maksimum anlık elektrik gücünü ifade etmektedir.

**BAK Enerji, Ekim 2023 tarihinde 91,5 MWe işletme gücüne ulaşmıştır.

Santraller Hakkında Diğer Bilgiler:

Turguttepe RES

SABAŞ Elektrik tarafından 8 Haziran 2007 tarihinde üretim lisansı alınan Turguttepe RES'in 2009 yılında 12 adet Vestas V90 2 MW kapasiteli türbinlerin kurulumu için inşaat çalışmalarına başlanmış olup ilk ETKB kısmi kabulü 11 türbinle 2010 yılı içerisinde yapılmış ve kalan bir türbinin de 2011 yılında ETKB geçici kabulü yapılarak 24 MWm/24 MWe'lik kapasite işletmeye alınmıştır.

SABAŞ Elektrik, ürettiği elektriği 2021 yılı sonuna kadar YEKDEM kapsamındaki ABD dolarına endeksli şekilde sabit fiyatlı alım garantisi ile EPIAŞ tarafından işletilen piyasalarda satmıştır. 10 yıllık YEKDEM alım garantisinin 2021 yılı sonu itibarıyla tamamlanmasının üzerine ürettiği elektriği serbest piyasada satmaya devam etmektedir.

SABAŞ Elektrik tarafından işletilen Turguttepe RES'in işletmedeki kapasitesi 24 MWm/24 MWe olup, 2015 ile 2025 yılları arasında alınan toplam 21 MWm/20,6 MWe ilave kapasite artışının geliştirme süreci devam etmektedir. Kapasite artışları da dahil edildiğinde Turguttepe RES'in lisans kurulu gücü 45, MWm/44,6 MWe'dir.

Adares RES

YGT Elektrik tarafından 12 Mayıs 2011 tarihinde üretim lisansı alınan Adares RES'in 2014 yılı sonlarına doğru 5 adet Gamesa G97 2 MW kapasiteli türbinlerin kurulumu için inşaat çalışmalarına başlanmış olup, ETKB geçici kabulü 2015 yılı içerisinde yapılarak 10 MWm/10 MWe'lik kapasite işletmeye alınmıştır.

YGT Elektrik'in 2015 yılında alınan kapasite artışı hakkı ile birlikte toplam kurulu gücünü 22 MWm/22 MWe çıkarmıştır.

Kapasite artışı için 3 adet Enercon E126 4 MW'lık rüzgâr türbinleri kullanılarak inşaat çalışmalarına 2020 yılında başlanmış ve 2021 ilk çeyrek sonuna kadar ETKB kabulleri ile toplam güç 22 MWm/22 MWe işletme gücüne çıkarılmıştır.

YGT Elektrik'in 2022 yılında 4,2 MWm/4,2 MWe ve 2023 yılında 6,2 MWm/6,2 MWe ilave kapasite artışlarını hak kazanarak toplam kurulu gücünü 33 MWm/33MWe kurulu güce yükseltmiştir. 11 MWm/11 MWe

kapasite ile ilgili proje geliştirme süreci devam etmekte olup ilgili kapasiteyi 2028 Yılı Kasım ayı yılı içerisinde ETKB kabulleri yapılarak işletmeye almayı hedeflemektedir.

YGT Elektrik ürettiği elektriği 2025 yılı sonuna kadar YEKDEM kapsamındaki sabit fiyatlı (ABD dolarına endeksli) alım garantisi ile EPIAŞ tarafından işletilen piyasalarda satmıştır. 10 yıllık YEKDEM alım garantisinin 2025 yılı sonu itibarıyla tamamlanması üzerine, ürettiği elektriği serbest piyasada satmaya devam etmektedir.

YGT Elektrik'in ilk yatırım (10 MWm/10 MWe kapasite için) finansmanı için kullandığı kredinin geri ödemesi 2026 yılının Ekim ayında ve kapasite artışı (12 MWm/12 MWe kapasite için) yatırımı finansmanı için kullandığı kredinin geri ödemesi 2030 yılının Nisan ayında tamamlanacaktır. Mevcut borç tutarı bugün itibarıyla 4,2 milyon USD'dir. Yalnızca kapasite artışı için kullanılan kredinin bakiyesi bugün itibarıyla 3,5 milyon USD'dir. Ayrıca Kapasite artışı için kullanılan kredinin geri ödemesi Nisan 2030 tarihinde tamamlanacaktır.

Yahyalı RES

BAK Enerji tarafından 7 Eylül 2011 tarihinde üretim lisansı alınan Yahyalı RES'in 2015 yılında 25 adet Vestas V126 3,3 MW kapasiteli türbinlerin kurulumu için inşaat çalışmalarına başlanış olup, dört ETKB kısmi kabulü ile 2016 yılı içerisinde 79,2 MWm/79,2 MWe'lık kapasite işletmeye alınmıştır. 2017 yılı şubat ayında da kalan 1 adet türbinin ETKB geçici kabulü yapılarak toplamda 82,5 MWm/82,5 MWe'lık kapasite işletmeye alınmıştır.

BAK Enerji'nin 2019 yılında alınan kapasite artışı hakkı ve 2023 yılındaki türbin kurulu güç tadilleri sonrası toplam kurulu gücünü 116,4 MWm/113,25 MWe'ye çıkarmıştır.

BAK Enerji, 2022 yılı içerisinde 71,4168 MWm güneş enerjisi yardımcı kaynak kapasitesine hak kazanarak tesis toplam kurulu gücünü 187,8168 MWm/113,25 MWe'ye çıkarmıştır.

Rüzgâr kapasite artışı için 2 adet Vestas V150 4,5 MW'lık rüzgâr türbinleri kullanılarak inşaat çalışmalarına 2022 yılında başlanmış ve 2023 Eylül ayı içerisinde ETKB kabulü tamamlanarak toplam güç 91,5 MWm/91,5 MWe işletme gücüne çıkarılmıştır.

BAK Enerji, 71,4168 MWm güneş enerjisi yardımcı kaynak kapasitesi kurulum çalışmalarına 2022 yılında başlamış ve 2024 Mart ayında ilk kısmi kabul ile 17,4174 MWm'lık kapasite, 2024 Mayıs ayında ikinci kısmi kabul ile 14,0855 MWm'lık kapasite, 2024 Temmuz ayında üçüncü kısmi kabul ile 18,6329 MWm'lık kapasite, 2024 Ağustos ayında dördüncü kısmi kabul ile 9,9385 MWm'lık kapasite ve akabinde 2025 Mart ayında beşinci kısmi kabul ile 11,3425 MWm'lık kapasite olmak üzere toplamda 71,4168 MWm'lık kapasite işletmeye alınmıştır.

Mevcut durumda, Yahyalı RES projesinin üretim lisansı kurulu gücü 187,8168 MWm/113,25 MWe'e, işletmeye alınan kapasitesi ise 162,9168 MWm/91,5 MWe'ye ulaşmıştır. Ayrıca, lisansa işlenmiş ancak devreye girmemiş 24,9 MWm/21,75 MWe ilave kapasite 2028 yılı içerisinde devreye alınması hedeflenmektedir.

BAK Enerji, 2026 yılı sonuna kadar YEKDEM kapsamındaki ABD dolarına endeksli şekilde sabit fiyatlı alım garantisi ile EPIAŞ tarafından işletilen piyasalarda satabilecektir.

BAK Enerji'nin YEKDEM süresi Aralık 2026 tarihi sonu itibarıyla tamamlanacak olup Ocak 2027 itibarıyla tüm kapasitesinin enerji üretiminin serbest piyasaya satışı yapılması planlanmaktadır. Yahyalı RES'in YEKDEM ve serbest piyasaya satışları ile ilgili olarak; 82,5 MWe'lik kapasitesinin YEKDEM'e dahil olması ve kapasite artışı olan 9 MWe'lik kısmının ise 2019 Şubat tarihinden sonra kapasite artışı almaya hak kazanmış olmasından kaynaklı olarak Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Belgelendirilmesi ve Desteklenmesine İlişkin Yönetmelik

gereğince YEKDEM'e dahil olamaması sebebiyle, tesis toplam üretiminin 82,5 MWe'lik kısmının satışını YEKDEM sistemi üzerinden, 9 MWe'lik kısmını ise serbest piyasa üzerinden satış gerçekleştirilmektedir.

Yahyalı RES toplam üretimi, mevcut durumda tesiste kurulumu tamamlanan ve ETKB geçici kabulleri yapılan 91,5 MWm rüzgâr enerji türbinleri ve 71,4168 MWm güneş enerjisi sistemlerinin ürettikleri toplam enerji miktarıdır.

YEKDEM'e dahil edilen üretim miktarı $[(\text{toplam üretim}) * 82,5] / 91,5$ formülü ile, serbest piyasaya satış yapılan üretim miktarı ise $[(\text{toplam üretim}) * 9] / 91,5$ formülü ile hesaplanmaktadır.

Grup ilk yatırım finansmanı (82,5 MWm/Serbest piyasaya satış yapılan üretim miktarı hesabı: $[(\text{toplam üretim}) * 9] / 91,5$ formülü ile hesaplanır.

Grup ilk yatırım finansmanı (82,5 MWm / 82,5 MWe) için hem ticari kredi hem de ülke ihracat kredisi kullanmış olup, kullandığı ticari kredinin geri ödemesi 2026 yılı Aralık ayında ve ülke ihracat kredisinin geri ödemesi 2030 yılında tamamlanacaktır. Mevcut borç tutarı 52 milyon USD'dir. Rüzgâr kapasite artışı (9 MWm / 9 MWe) ve güneş yardımcı kaynak yatırımı finansmanı için kullandığı kredinin geri ödemesi 2032 yılında tamamlanacaktır.

Karbon Ticareti

1997 yılında Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi kapsamında imzalanan Kyoto Protokolü ile ülkeler bazında getirilen sera gazı emisyon azaltımı hedefleri doğrultusunda 2005 yılında zorunlu ve gönüllü karbon piyasaları oluşturulmuştur. Türkiye de geçen yıllar içinde gönüllü karbon piyasalarına dahil olmuştur. Gönüllü karbon piyasaları bünyesinde ülkede devreye alınan yenilenebilir enerji santralleri, belli standartları sağlamak koşulu ile karbon emisyonu azaltım sertifikaları alabilmekte ve bu sertifikalar sayesinde kazanılan emisyon hakları ile gönüllü piyasalar üzerinden karbon ticareti yapabilmektedir. Gold Standard, Onaylanmış Karbon Standardı (Verified Carbon Standard), vb. bağımsız kurumlar tarafından belirlenen standartlar doğrultusunda yapılan uluslararası raporlama ve denetlemeler neticesinde, bir yenilenebilir enerji santralinin yaptığı elektrik üretimine karşılık ne kadar ton karbondioksit karşılığı karbon emisyonu azaltımı yaptığı hesaplanır ve hesaplanan miktardaki karbon, ticareti yapılabilen bir emtia olarak sertifikasyonu veren kurum tarafından kaydedilir. Karbon ticareti piyasası, Türkiye'de tezgahüstü bir piyasa olarak çalışmaktadır. Bir santralin yukarıda anlatıldığı şekilde belirlenen, bir üretim yılına ait emisyon sertifikasına gelen talepler üzerinden bir serbest fiyatlama oluşmaktadır. Fiyatlama ve satış işlemleri, çeşitli aracı kurumlar ve borsa üzerinden yapılabileceği gibi ikili anlaşmalar ile direkt de yapılabilir.

2020 yılında Kyoto Protokolü hükmünün bitmesi ve Paris İklim Anlaşması'nın imzalanmasının ardından karbon varlıklarına ilişkin fiyatlarda ciddi bir artış trendi başlamıştır.

Bu sebeple Şirket, kendine tanınmış haklar doğrultusunda gerçekleşen elektrik üretimleri üzerinden karbon emisyon azaltımlarının düzenli şekilde sertifikalandırılmasına önem vermektedir. Karbon ticareti kapsamında Şirket için karbon varlıklarının satış amacıyla Gold Standard tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde sertifikasyon çalışmaları tamamlanmış olup, karbon kredilerinin satış öncesi verifikasyonu süreci devam etmektedir.

Tarihçe ve Kurumsal Yapı:

Grup, 25 Ağustos 2009 tarihinde FC Enerji Elektrik Üretim Ticaret ve Sanayi A.Ş. ünvanıyla Faik Çelik Holding A.Ş., Faik Çelik, Nedim Çelik, Baran Çelik ve Rahime Çelik tarafından kurulmuştur. Grup'un grup yapısında meydana gelen önemli nitelikteki değişiklikler aşağıda kronolojik olarak sunulmaktadır:

- 24 Aralık 2009 tarihinde Grup, SABAŞ Elektrik'in ilgili dönemdeki sermayesinin %92'sini temsil eden 92.000 adet hissenin 92.000 adedini satın almıştır. SABAŞ Elektrik daha sonradan Turguttepe RES'i geliştirecek olan şirkettir.
- Elawan, 11 Kasım 2010 tarihinde Grup sermayesinin %50'sini temsil eden payları satın alarak Grup'a ortak olmuştur.
- 9 Aralık 2011 tarihinde Grup, Adares RES'i geliştirecek olan YGT Elektrik'in ilgili dönemdeki sermayesinin %95'ini temsil eden 190 adet hissenin 190 adedini satın almıştır.
- 17 Kasım 2011 tarihinde Grup, Yahyalı RES'i geliştirecek olan BAK Enerji'nin ilgili dönemdeki sermayesinin %94'ünü temsil eden 103.400 adet hissesini satın almıştır.
- 26 Temmuz 2024 tarihinde SABAŞ Elektrik'in sermayesinin %1,875'ni temsil eden 750.000 adet hissesi Grup tarafından devralınmış olup Grup, SABAŞ Elektrik'in 40.000.000 TL tutarındaki sermayesinin tamamına sahip olmuştur.
- 17 Ekim 2024 tarihinde BAK Enerji'nin sermayesinin %3,84'ünü temsil eden 1.980.000 adet hissesi Grup tarafından devralınmış olup Grup, BAK Enerji'nin 51.508.400 TL tutarındaki sermayesinin tamamına sahip olmuştur.

Grup'un faaliyetlerine yönelik olarak yaptığı yatırımlara kronolojik olarak aşağıda yer verilmektedir:

- SABAŞ Elektrik tarafından, 2 Şubat 2010 tarihinde Turguttepe RES projesi satın alınmıştır. 8 Haziran 2007 tarihinde Üretim Lisansı alınan Turguttepe RES'in 2009 yılında inşaatına başlanmış ve 17 Şubat 2010 tarihinde finansal sözleşmesi imzalanmış olup santralin tamamı 30 Aralık 2010 tarihinde devreye alınmıştır.
- YGT Elektrik tarafından, 9 Aralık 2011 tarihinde Adares RES projesi satın alınmıştır. 12 Mayıs 2011 tarihinde Üretim Lisansı alınan Adares RES'in finansal sözleşmesi 30 Aralık 2013 tarihinde imzalanmış, 2014 yılı sonlarında inşaatına başlanmış ve 10 Ekim 2015'te santralin tümü devreye alınmıştır. Adares RES, 9 Şubat 2017 kapasite artışına hak kazanmış, 2 Ekim 2020'de kapasite artışına ilişkin finansal sözleşmesi imzalanmış ve 18 Şubat 2021 tarihinde kapasite artışı devreye alınmıştır.
- BAK Enerji tarafından, 17 Kasım 2011 tarihinde Yahyalı RES projesi satın alınmıştır. 7 Eylül 2011 tarihinde Üretim Lisansı alınan Yahyalı RES'in finansal sözleşmesi 25 Nisan 2016 tarihinde imzalanmış ve 23 Şubat 2017'de santralin tümü devreye alınmıştır. Yahyalı RES, 15 Şubat 2021'de elektriksel kapasite artışına ve 21 Nisan 2022'de birleşik (hibrit) GES kapasite artışlarına hak kazanmış, 16 Ağustos 2023'te kapasite artışına ilişkin finansman sözleşmesi imzalanmış ve 6 Ekim 2023 tarihinde elektriksel kapasite artışı ve 28 Mart 2025 tarihinde ise birleşik (hibrit) GES kapasite artışının 71,4168MW'lık kısmı devreye alınmıştır.

4. Pazar Hakkında Bilgi

Faaliyet Gösterilen Sektörler

Grup, Türkiye enerji sektörünün alt sektörlerinden birisi olan Türkiye elektrik üretim sektöründe faaliyet göstermektedir.

Enerji Sektörüne Genel Bakış

Energy Institute tarafından hazırlanan enerji sektörünün 2025 yılı verilerini ortaya koyan 2026 Temmuz ayında yayımlanan inceleme raporu uyarınca, Türkiye'nin enerji tüketiminin son 10 yıl içindeki gelişimine bakıldığında, 2015 yılında 5,33 EJ olan toplam enerji tüketiminin 2025 yılında 7,32 EJ seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Aynı rapora göre Türkiye'nin enerji tüketimindeki 10 yıllık döneme ait büyüme oranının %37,33 olduğu görülmektedir. Bu büyümenin ifade ettiği ortalama yıllık bileşik büyüme oranı ise %3,2 seviyesindedir. Covid-19'un etkilerinin yoğun bir şekilde görüldüğü 2020 yılından sonra, Covid-19'dan nispeten daha az etkilenen 2025 yılında gerçekleşen büyüme ise bir önceki yıla %4,8 oranındadır.

Türkiye enerji tüketiminin kaynaklara göre dağılımına göre ise 2024 yılında petrolün ardından 1,83EJ (%26,1) pay ile ikinci sırada yer alan doğal gazın, 2025 yılında 2,03 EJ (%27,69) ile ikinci en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Yine 2024 ve 2025 yıllarında, petrolün payı sırasıyla 2,38 EJ (%34) ve 2,47 EJ (%33,70), kömürün payı ise sırasıyla 1,77 EJ (%25,2) ve 1,79 EJ (%24,42) seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yenilenebilir enerji kaynaklarına bakıldığında ise hidroelektrik, rüzgâr, güneş, jeotermal ve biyokütle gibi kaynakların toplam payının 2024 yılında 1,02EJ (%14,6) seviyesinden 2025 yılında 1,04 EJ (%14,19) seviyesine yükseldiği görülmektedir.

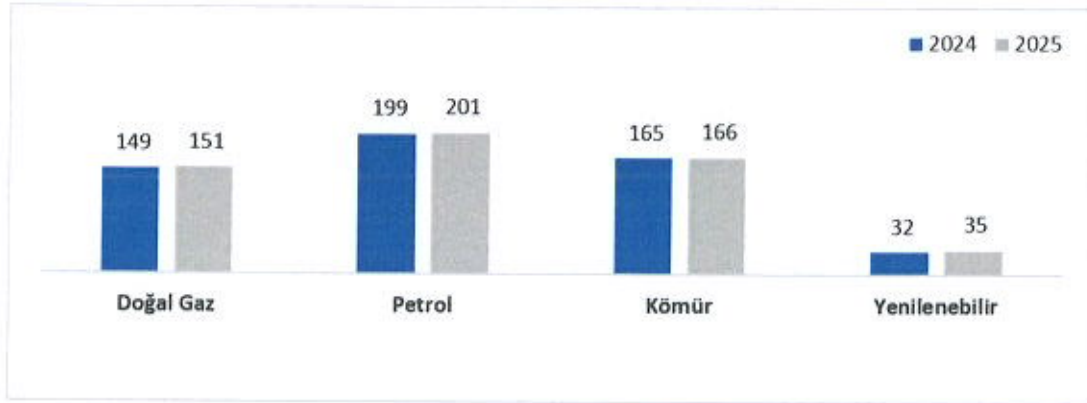
Böylece, Türkiye'nin 2024 yılı enerji tüketiminde toplam %85,3paya sahip olan fosil yakıtların 2025 yılı enerji tüketimi içindeki toplam payı %85,81 seviyesine yükselmiştir. Türkiye'nin 2024 yılı enerji tüketimi içinde toplam %14,6 paya sahip olan yenilenebilir enerji kaynakları ise 2025 yılı enerji tüketimi içinde toplam %14,19 paya sahip olmuştur.

Dünya Enerji Tüketimi

Dünya enerji tüketiminin son 10 yıl içindeki gelişimine bakıldığında, 2015 yılında 523,80 EJ olan toplam enerji tüketiminin 2025 yılında 600,31 EJ seviyesine yükseldiği görülmektedir. Dünya enerji tüketimindeki 10 yıllık döneme ait büyüme oranının %14,6 olduğu görülmektedir. Bu büyümenin ifade ettiği ortalama yıllık bileşik büyüme oranı ise %1,4 seviyesindedir.

Dünya enerji tüketiminin büyük çoğunluğunu petrol, kömür ve doğal gaz gibi hidrokarbon esaslı fosil yakıtlar oluşturmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynakları ise gittikçe payını artırmakla birlikte, hidrokarbon esaslı yakıtlarla kıyaslandığında oldukça küçük bir paya sahiptir.

2025 yılı dünya enerji tüketiminde birinci sırada petrol (%33,47), ikinci sırada kömür (%27,65) ve üçüncü sırada doğal gaz (%23,425,10) yer almaktadır. Diğer enerji türlerinin toplam payının ise %13,78 seviyesinde olduğu görülmektedir.



Dünya Enerji Tüketiminin 2024 ve 2025 Yıllarındaki Kaynak Dağılımı (EJ)

Kaynak: Grup İzahnamesi

Avrupa Enerji Tüketimi

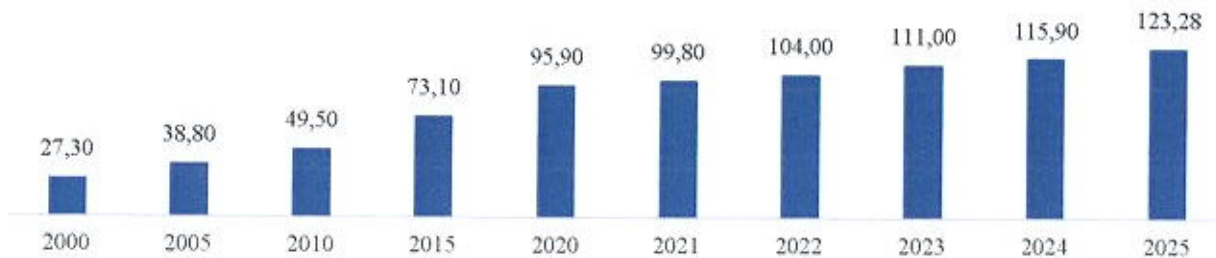
Avrupa ve BDT ülkelerinin toplam enerji tüketiminin 2015 yılındaki 115 EJ seviyesinden 2025 yılındaki 119 EJ seviyesine yükselmesi, enerji tüketiminde ortalama yıllık bileşik %0,3 oranında bir büyümeyi ifade etmektedir.

Avrupa ve BDT ülkelerindeki 2025 yılı toplam enerji tüketiminde ise ilk sırada doğal gaz (%35,03), ikinci sırada petrol (%34,04) ve üçüncü sırada kömür(%11,36) yer almaktadır. Diğer enerji türlerinin toplam payının ise %19,57 seviyesinde olduğu görülmektedir.

Türkiye Enerji Sektörüne Genel Bakış

TEİAŞ'ın istatistiklerine göre Türkiye elektrik üretim kurulu gücü, 2000 yılının sonunda 27,3 GW seviyesindeyken, 2010 yılının sonunda yaklaşık 50 GW, 2022 yılının sonunda 104 GW, 2023 yılının sonunda 111 GW, 2024 yılı sonu itibarıyla 115,9 GW ve 2025 yılı sonu itibarıyla ise 123,28 GW seviyesine yükselmiştir. Elektrik üretim kurulu gücünün 25 yıllık büyümesi %352 olmuştur. Bu büyümenin ifade ettiği yıllık bileşik büyüme oranı ise yaklaşık %6,49 seviyesindedir.

Türkiye Elektrik Üretim Kurulu Gücünün Gelişimi (GW)



Kaynak: Grup İzahnamesi

Üretim ve Tüketim

Türkiye elektrik üretimi ve tüketimi, 2000 yılında sırasıyla 125 TWh ve 128 TWh seviyesindeyken, 2025 yılında sırasıyla 362,9 TWh ve 360,9 TWh seviyesine yükselmiştir. Söz konusu 2025 yıllık dönemde üretimin yıllık bileşik büyüme oranı %4,35 ve tüketimin yıllık bileşik büyüme oranı ise %4,23 olarak gerçekleşmiştir.

2025 yılında elektrik üretim ve tüketiminde gerileme artış olmuş, üretim %5,8 artışla 36,9 TWh ve tüketim %5,52 artışla 360,9 TWh seviyesinde gerçekleşmiştir.

Elektrik üretim ve tüketim miktarlarında 2025 yılında 2024 yılına göre gözlemlenen artışın,, tüketicilerin tüketimlerinin artması nedeniyle olduğu düşünülmektedir.

Dünya Elektrik Üretimi

Dünya elektrik üretiminin 2015 yılındaki 24,32 PWh seviyesinden 2025 yılındaki 32,20 PWh seviyesine yükselmesi, 10 yıllık dönem için toplam %32,4 ve ortalama yıllık bileşik %2,8 oranında bir büyümeyi ifade etmektedir.

Avrupa Elektrik Üretimi

Avrupa ve BDT ülkelerindeki toplam elektrik üretiminin 2015 yılındaki 5,32 PWh seviyesinden 2025 yılındaki 5,52 PWh seviyesine artması, 10 yıllık dönem için toplam %3,7 ve ortalama yıllık bileşik %0,037 oranında bir büyümeyi ifade etmektedir.

Türkiye Elektrik Üretimi Büyümesinin Dünyadaki ve Avrupa'daki Büyüme ile Kıyaslanması

Türkiye elektrik üretiminin 2015 ve 2025 yılları arasındaki ortalama yıllık bileşik büyümesi %3,5 olarak gerçekleşmiş olup, aynı dönemde dünya genelindeki ortalama yıllık bileşik büyüme oranı %2,8 ve Avrupa ve BDT ülkelerindeki ortalama yıllık bileşik büyüme oranı ise %1,5 seviyesinde kalmıştır.

Türkiye Elektrik Sektörünün Tarihçesi

Türkiye'deki ilk elektrik üretim santrali, 1902 yılında Tarsus'ta kurulan ve 75 kW kurulu güce sahip olan bir hidroelektrik santraldir. Türkiye'nin ikinci elektrik üretim santrali ise 1913 yılında İstanbul Silahtarğa'da faaliyete geçen, 1983 yılına kadar faal kalan ve 17,2 MW kurulu güce sahip olan, kömür yakıtlı termik santraldir.

Kurulu gücün 1923 yılının sonunda, 32,7 MW termik ve 0,1 MW hidroelektrik olmak üzere, toplam 32,8 MW seviyesine yükseldiği görülmektedir. Aynı yıl içinde, Türkiye'nin elektrik üretimi de 44,3 MWh termik ve 0,2 MWh hidroelektrik kaynaklı olmak üzere, toplam 44,5 MWh olarak gerçekleşmiştir.

Cumhuriyet döneminde hızlandırılan yatırımlar neticesinde, Türkiye'nin elektrik üretim kurulu gücü, 1931 yılında 100 MW, 1954 yılında 500 MW, 1958 yılında 1 GW, 1970 yılında 2 GW, 1979 yılında 5 GW, 1986 yılında 10 GW, 1993 yılında 20 GW, 2011 yılında 50 GW ve 2022 yılında 100 GW seviyesini aşmıştır.

Türkiye Elektrik Sektörünün Yapısı

Üretim: Türkiye elektrik üretim sektöründe, kamu kuruluşu olan EÜAŞ ve özel sektöre ait elektrik üretim şirketleri faaliyet göstermektedir.

Tedarik: Toptan ve perakende elektrik satış şirketlerinin yanında bir kamu kuruluşu olan EÜAŞ, TETAŞ'ı devralması nedeniyle, aynı zamanda elektrik tedarik faaliyetleri de yürütmektedir.

İletim: TEİAŞ, elektrik iletim faaliyetlerinde tekel konumunda bulunan kamu kuruluşudur.

Dağıtım: TEDAŞ'a ait olan elektrik dağıtım şebekesinin işletme hakları, 21 adet bölgesel şirkete 2036 ila 2042 yılları arasında sona erecek olan işletme hakkı devri sözleşmeleriyle devredilmiş ve söz konusu şirketlerin tamamı özelleştirilmiştir. Organize sanayi bölgelerinin ise kendi dağıtım şebekelerini kurma ve işletme hakları bulunmaktadır.

2000 ve 2025 Yılları Arasındaki Kurulu Gücün Kuruluşla Göre Dağılımı (GW)

Kuruluş	2000	2010	2020	2023	2024	2025
Kamu (TEAŞ/EÜAŞ)	21,3	24,5	21,4	21,4	21,6	20,84
Özel Sektör	5,92	25,1	74,5	89,6	94,3	101,68
TOPLAM	27,3	49,5	95,9	111,0	115,9	122,52
Kamunun Payı	%78,30	%49,40	%22,30	%19,30	%18,60	%17,01

Kaynak: Grup İzahnamesi

Kamunun elektrik üretimindeki payı ise 2000 yılında %75,1, 2010 yılında %45,2, 2020 yılında %18,1, 2023 yılında %13,3 ve 2024 yılında %15,3 olmuştur.

2000 ve 2024 Yılları Arasındaki Elektrik Üretiminin Kuruluşlara Göre Dağılımı (TWh)

Kuruluş	2000	2010	2020	2023	2024	2025
Kamu (TEAŞ/EÜAŞ)	93,9	95,5	55,6	42,7	52,7	42,79
Özel Sektör	31	116	251	279,5	290,8	314,08
TOPLAM	125	211	307	322,2	343,5	356,87
Kamunun Payı	%75,10	%45,20	%18,10	%13,30	%15,30	%11,99

Kaynak: Grup İzahnamesi

Elektrik Üretiminde Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Gelişimi

Yenilenebilir Enerji Kaynaklarını Destekleme Mekanizması (YEKDEM)

Türkiye'deki yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı elektrik üretimindeki hızlı büyüme, Yenilenebilir Enerji Kanunu'nda, 6094 Sayılı Kanun ile yapılan değişiklik neticesinde yürürlüğe giren YEKDEM sayesinde gerçekleşmiştir.

YEKDEM ile hidroelektrik, rüzgâr, güneş, jeotermal ve biyokütleden elektrik enerjisi elde eden ve 30 Haziran 2021 tarihine kadar faaliyete geçen santrallere, faaliyete geçtikten sonraki ilk 10 yıl boyunca ABD Doları cinsinden sabit bir fiyatla alım garantisi verilmiştir. Ayrıca, santralin kurulması sırasında yerli donanım kullanılırsa, ilk beş yıl geçerli olmak üzere yerli katkı ilavesi söz konusudur.

Yenilenebilir Enerji Kaynağına Dayalı Üretim Tesis Tipi	Elektrik Satış Fiyatı (ABD Doları/MWh) (faaliyetteki ilk 10 yıl için geçerlidir)	Yerli Ekipman Kullanılması Durumundaki Ek Teşvik (ABD Doları/MWh) (faaliyetteki ilk 5 yıl için geçerlidir)	
Hidroelektrik	73	Türbin	13
		Jeneratör ve Güç Elektroniği	10
Rüzgâr	73	Kanat	8
		Türbin Kulesi	6

Yenilenebilir Enerji Kaynağına Dayalı Üretim Tesis Tipi	Elektrik Satış Fiyatı (ABD Doları/MWh) (faaliyetteki ilk 10 yıl için geçerlidir)	Yerli Ekipman Kullanılması Durumundaki Ek Teşvik (ABD Doları/MWh) (faaliyetteki ilk 5 yıl için geçerlidir)		
		Jeneratör ve Güç Elektroniği	10	
		Rotor ve Nasel Gruplarındaki Mekanik Aksamın Tamamı	13	
Jeotermal	105	Buhar veya Gaz Türbini	13	
		Jeneratör ve Güç Elektroniği	7	
		Buhar Enjektörü veya Vakum Kompresörü	7	
Güneş	133	Fotovoltaik Güneş Enerjisi	Fotovoltaik Modülünü Oluşturan Hücreler	35
			Fotovoltaik Modülleri	13
		Yoğunlaştırılmış Güneş Enerjisi	Radyasyon Toplama Tüpü	24
			Kulede Buhar Üreten Sistemin Mekanik Aksamı	24
Büyükölçekli ve Biyogaz	133	Buhar veya Gaz Türbini	20	

Kaynak: Grup İzahnamesi

Türkiye’de Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

Türkiye’de yenilenebilir enerji kaynaklarının elektrik üretimindeki payı, özellikle YEKDEM’in yürürlüğe girdiği 2010 yılı sonundan itibaren hızlı bir artış göstermiştir. 2010 yılı sonunda sadece 1,50 GW seviyesinde bulunan rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle ve atık enerjisi toplam kurulu gücü, 2025 yılı sonu itibarıyla yaklaşık 43,77 GW seviyesine ulaşmıştır.

2000 ve 2025 Yılları Arasındaki Kurulu Gücün Kaynaklara Göre Dağılımı (GW)

Enerji Kaynağı	2000	2010	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fosil Yakıtlar	16,0	32,2	46,7	46,6	47,8	47,4	46,8	46,46
Yenilenebilir Kaynaklar	11,2	17,3	49,2	53,2	56,0	63,6	69,1	76,06
Hidroelektrik	11,2	15,8	31,0	31,5	31,6	31,9	32,2	32,29
Rüzgâr	0,02	1,32	8,83	10,3	11,4	11,8	12,9	14,77
Güneş	-	-	6,67	7,82	9,43	15,8	19,9	25,11
Biyokütle ve Atık	0,01	0,09	1,11	1,64	1,92	2,4	2,4	2,12
Jeotermal	0,02	0,09	1,61	1,68	1,69	1,7	1,7	1,76
TOPLAM	27,2	49,5	95,9	99,8	104	111	115,9	122,52

Enerji Kaynağı	2000	2010	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Yenilenebilir Enerjinin Payı	%41,2	%35,0	%51,3	%53,3	%54,0	%57,3	%59,6	%62,08

Kaynak: Grup İzahnamesi

Türkiye'deki Rüzgâr Enerjisi Santralleri İçin Kümülatif Kurulum



Kaynak: Grup İzahnamesi

Türkiye'deki Rüzgâr Enerjisi Santralleri İçin Yıllık Kurulum

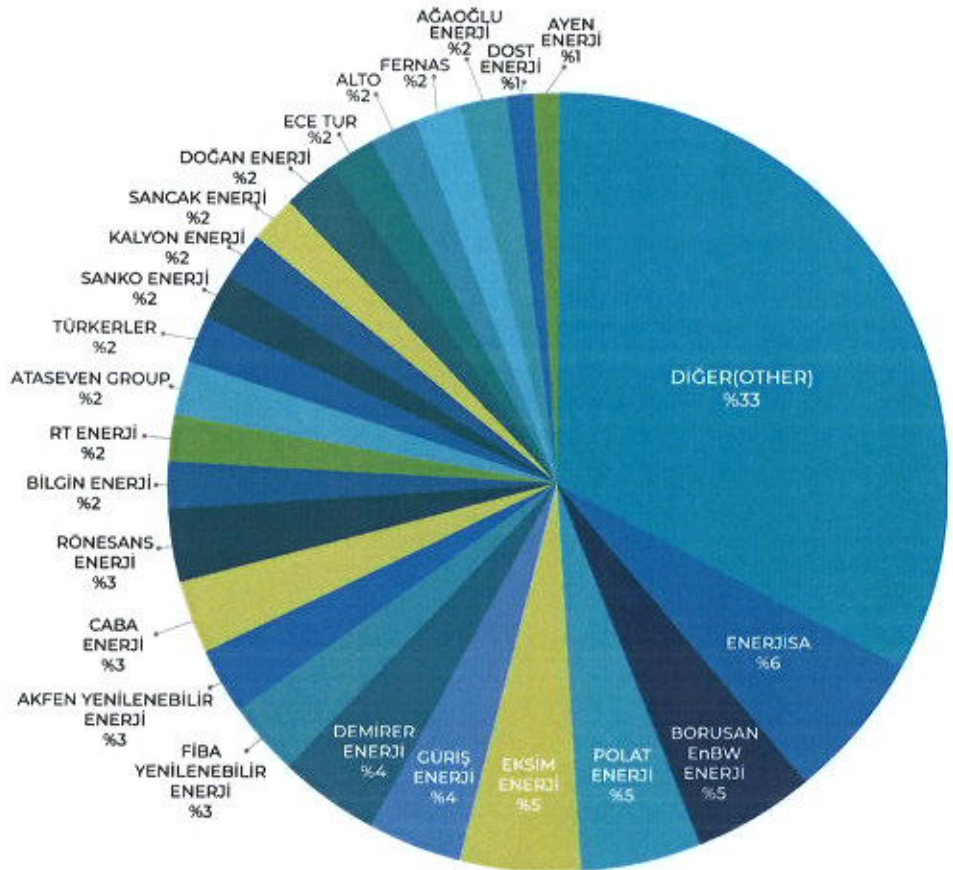


Kaynak: Grup İzahnamesi

Grup, TÜREB Ocak 2026 Türkiye Rüzgâr Enerjisi İstatistik Raporu'nda hem işletmedeki RES'lerin yatırımcılara göre dağılımında hem de inşa edilen RES'lerin yatırımcılara göre dağılımında 137,5 MWe kapasite ile 33. sırada yer almaktadır.

İşletmedeki RES'lerin Yatırımcılara Göre Dağılımı

DİĞER ENERJİ GRUPLARI	KURULU GÜÇ (MW)
OTHER ENERGY GROUPS	INSTALLED CAPACITY (MW)
YILDIZLAR	193,52
EYİBENK RÜZGAR EN. EL. ÜR. A.Ş.	176,2
ERDEM HOLDİNG	167,4
CENÖZ ENERJİ	162,2
BERKEK ENERJİ	157,5
ACAISOY ENERJİ	144,8
MUTLU ENERJİ	139,2
SELCUK ENERJİ	139
BEWEN ENERJİ A.Ş.	133,3
ULUSOY ELEKTRİK	123,76
KYANÇ ENERJİ	121,6
GAMA ENERJİ	118,85
AYDEM ENERJİ	114
KARAYEL ELEKTRİK	104,8
UMUT İNŞAAT	91,2
EDİNCİK ENERJİ	87
ARTİBER GRUP	84
İŞ ENERJİ	81,3
YÖKS ENERJİ	82
MERCUN ENERJİ	74,2
ENKA HOLDİNG	73
ÇALK ENERJİ	72,5
ENİ ENERJİ	71,5
İÇDAŞ	70,6
STEAG	67,8
TATÇELİK	66



Kaynak: Grup İzahnamesi

5. Finansal Bilgiler

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

Bilanço - Varlıklar (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	220.649.987	177.114.406	143.804.210	190.627.602
Finansal Yatırımlar	516.942.422	118.490.142	176.265.846	320.504.544
Ticari Alacaklar	75.171.796	38.106.284	30.344.116	67.478.129
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	18.487	58.801
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	75.171.796	38.106.284	30.325.629	67.419.328
Türev Araçlar	35.967.699	25.216.126	61.681.739	17.281.414
Stoklar	1.130.588	4.717.683	3.990.106	2.651.254
Peşin Ödenmiş Giderler	14.660.002	20.294.276	19.499.258	36.952.838
Diğer Dönen Varlıklar	674.855	1.500.328	377.251	3.149.191
Toplam Dönen Varlıklar	865.197.349	385.439.245	435.962.526	638.644.972
Duran Varlıklar				
Diğer Alacaklar	24.009	16.629	12.704	11.545
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	24.009	16.629	12.704	11.545
Maddi Duran Varlıklar	12.682.300.626	19.763.886.314	18.453.876.238	18.304.813.465
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.447.098	2.580.540	2.155.060	2.057.548
Kullanım Hakkı Varlıkları	165.894.390	237.465.192	269.997.964	266.598.233
Peşin Ödenmiş Giderler	398.458.505	3.941.654	6.522.522	66.758.201
Türev Araçlar	189.408.336	73.589.074	8.347.495	6.700.260
Ertelenmiş Vergi Varlığı	192.083.474	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	13.630.616.438	20.081.479.403	18.740.911.983	18.646.939.252
TOPLAM VARLIKLAR	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224

Kaynak: Grup Finansal Tabloları

Bilanço – Kaynaklar (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	688.639.314	671.852.130	673.392.846	676.506.540
Ticari Borçlar	63.801.794	191.287.266	32.749.515	41.957.579
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	183.755	1.047.057	6.347.614
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	63.801.794	191.103.511	31.702.458	35.609.965
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.585.380	4.297.221	5.622.812	4.808.969
Diğer Borçlar	40.373.781	32.682.145	28.105.362	54.298.429
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	40.371.947	32.621.270	28.105.362	54.295.452
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.834	60.875	-	2.977
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	14.953.961	8.623.927	5.591.257	4.427.660
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.830.680	2.364.619	2.805.112	6.504.448
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	44.332.893	17.843.392	19.948.587	24.081.518
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	857.517.803	928.950.700	768.215.490	812.585.146
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.874.654.874	3.264.709.362	2.446.170.801	2.300.469.430
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.546.111	9.988.856	6.647.818	9.610.668
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	1.371.423.679	1.066.507.598	1.235.293.750
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.884.200.985	4.646.121.897	3.519.326.217	3.545.373.848
Özkaynaklar				

Bilanço – Kaynaklar (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Ödenmiş Sermaye	261.000.000	261.000.000	261.000.000	261.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	1.397.553.240	1.397.553.240	1.397.553.240	1.397.553.240
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.157.274	4.157.274	15.862.077	15.862.077
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(999.289.613)	3.011.284.241	2.319.110.811	2.220.154.710
- Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları/Kayıpları	(4.726.834.130)	(5.224.463.536)	(5.390.670.002)	(5.487.782.365)
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(5.410.616)	(6.050.162)	(6.713.629)	(8.557.367)
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	3.732.955.133	8.241.797.939	7.716.494.442	7.716.494.442
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	6.481.992.137	9.145.305.375	10.200.252.577	10.888.628.793
Net Dönem Karı	2.369.973.729	1.013.480.488	688.376.216	137.462.353
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	238.708.232	59.065.433	7.177.881	6.964.057
TOPLAM KAYNAKLAR	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Dönen Varlıklar

Grup'un finansal yatırımlar dahil nakit ve nakit benzerleri 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 737,5 milyon TL, 296 milyon TL, 321 milyon TL ve 511 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. İfade edilen rakamlar sırasıyla aktiflerin %5,1, %1,4, %1,7 ve %2,7'sine denk gelmektedir. 31 Aralık 2024 döneminde nakit ve nakit benzerleri 220,6 milyon TL'den 177 milyon TL'ye gerilemiş olup bu azalışın nedeni esas olarak işletme sermayesi ihtiyacının, yatırım ve finansman tarafında değerlendirilmesidir. 31 Aralık 2025 döneminde nakit ve nakit benzerleri 177 milyon TL'den 144 milyon TL'ye düşmüş olup bunun nedeni ise bankada bulunan nakit mevcudunun hem vadeli hem de vadesiz tutarının azalmasıdır. Bu dönemde nakit ve nakit benzerlerinde yaklaşık %23'lük bir düşüş, finansal yatırımlarda ise yaklaşık %33'lük bir yükseliş gerçekleşmiştir. Toplam likit varlıklar da yaklaşık %8 yükselmiştir. 31 Mart 2026'da ise nakit ve nakit benzerleri 190.627.602 TL'ye yükselirken, finansal yatırımlar 320.504.544 TL'ye yükselmiş; toplam likit varlıklar 31 Aralık 2025'e göre yaklaşık %37 artmıştır. Bu artışın sebebi bankada bulunan hem vadeli hem vadesiz nakit ve nakit benzeri tutarının yükselmesidir.

Duran Varlıklar

Duran varlıklar içerisinde görülen en büyük kalem maddi duran varlıklardır. Maddi duran varlıklar 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 12,7 milyar TL, 19,8 milyar TL, 18,5 milyar TL ve 18,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2024 döneminde yaklaşık 1,5 milyar TL tutarındaki yatırım harcamaları ve yeniden değerlendirme fonunda görülen 4,5 milyar TL'lik değer artışı nedeniyle 31 Aralık 2024 döneminde maddi duran varlıkların kayıtlı değerinde kayda değer bir değişim gözlenmiştir. Değer artışının nedenleri kapasite artışı, kur artışı ve enflasyon etkisi ile santral değerlerinde meydana gelen yükseliştir. Maddi duran varlıklarda 31 Aralık 2025 döneminde 31 Aralık 2024 dönemine kıyasla görülen düşüş, yatırım harcamalarının azalmasından, 31 Mart 2026 döneminde 31 Aralık 2025 dönemine kıyasla görülen düşüş ise amortisman giderlerinin 31.12.2025 tarihine kıyasla daha yüksek gerçekleşmesi, maddi duran varlıkların azalmasına neden olmuştur. İlgili tutarların aktiflere oranı 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla %87,5, %96,6, %96,2 ve %94,9'dur.

Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler

Grup'un kısa ve uzun vadeli banka kredilerinin 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla tamamı ABD Doları bazlıdır. Grup'un toplam kredi borcu uzun ve kısa vadeli krediler dahil 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 4,6 milyar TL, 3,9 milyar TL, 3,1 milyar TL ve 3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili borçların aktiflere oranı 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla %31,5, %19,2, %16,3 ve %15,4'tür. Toplam kredi tutarlarında meydana gelen söz konusu değişimin ana nedenleri kredi geri ödemeleri, kur değerlenmeleri ve yeni kredi kullanımlarının bileşik etkisidir. Grup yıllar itibarıyla sırasıyla 1,1 milyar TL, 635 milyon TL, 55 milyon TL kredi kullanımı gerçekleştirmiştir. Söz konusu kredi kullanımlarının nedenleri Santraller'in kapasite artışları ve ayrıca kurulması planlanan GES'ler için yapılan harcamalarıdır. Grup'un borçlanmaları yabancı para olduğu için dönem bazında kur değişimlerinden etkilenmektedir.

Özkaynaklar

Grup'un üç adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır ve bağlı ortaklıklarından BAK Enerji ve SABAŞ Elektrik'teki pay oranı %100 olup YGT Elektrik'teki payların %97,59'una sahip olduğu ve tamamına sahip olunmadığı için özkaynaklar altında kontrol gücü olmayan paylar da yer almaktadır. Grup'un azınlık payları elimine edilmiş ana ortaklık özkaynak tutarı 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 9,5 milyar TL, 14,8 milyar TL, 14,8 milyar TL ve 14,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Grup'un ödenmiş sermayesi 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerin tamamında 261 milyon TL'dir.

Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 3,7 milyar TL, 8,2 milyar TL, 7,7 milyar TL ve 7,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2024 tarihinde maddi duran varlıkların kayıtlı değerindeki artışın nedeni yaklaşık 1,5 milyar TL tutarındaki yatırım harcamaları ve yaklaşık 4,5 milyar TL tutarındaki değer artışıdır. 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla maddi duran varlıklarda görülen düşüş ise yatırım harcamalarının azalmasından kaynaklanmaktadır.

31 Aralık 2024 döneminde ana ortaklık özkaynağında görülen yaklaşık 5,3 milyar TL tutarındaki artışın ana nedeni ise maddi duran varlıklarda görülen yaklaşık 4,5 milyar TL tutarındaki değer artışıdır. 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla ortaklık özkaynağında görülen 49,3 milyon TL'lik artışın 31 Aralık 2024'e göre sınırlı kalmasının nedeni ise 525,3 milyon TL tutarındaki değer azalışıdır. 31 Aralık 2025'e kıyasla, 31 Mart 2026'da sona eren üç aylık dönemdeki artış 38,5 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup bu artış nakit akış riskinden korunma kazanç kayıplarının 31 Aralık 2025'e göre 97 milyon TL artmasından kaynaklanmaktadır.

Grup'un Reform Bağımsız Denetim tarafından bağımsız denetimden geçirilmiş Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda verilmiştir.

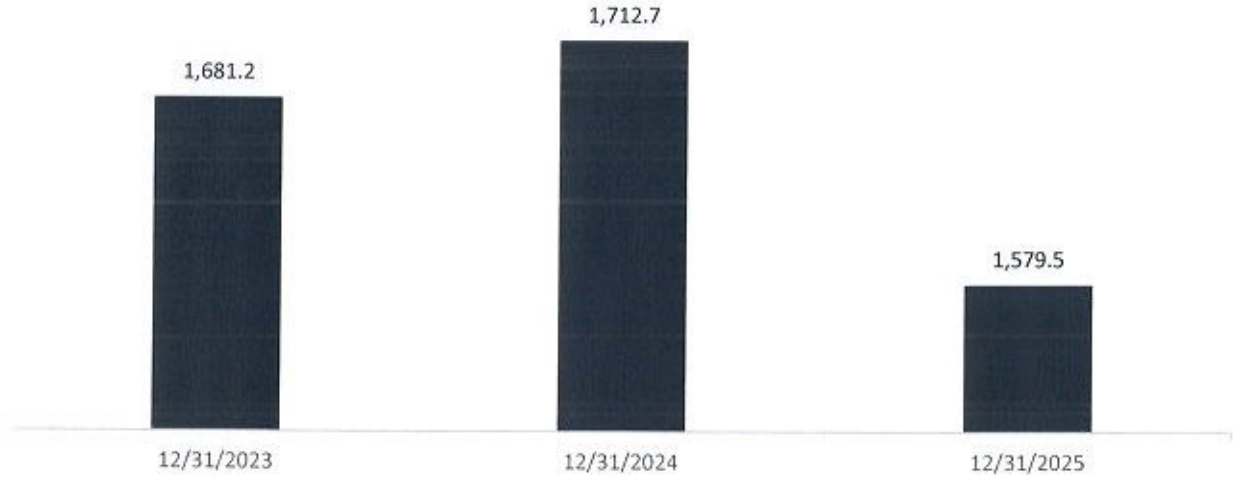
Gelir Tablosu (TL)	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.03.2025	01.01.- 31.03.2026
Hasılat	1.681.224.357	1.712.742.798	1.579.523.919	379.469.230	438.579.227
Satışların Maliyeti (-)	(629.364.469)	(819.700.952)	(1.005.331.721)	(258.845.910)	(245.815.545)
Brüt Kar	1.051.859.888	893.041.846	574.192.198	120.623.320	192.763.682
Genel Yönetim Giderleri (-)	(44.987.723)	(71.901.003)	(81.853.034)	(21.568.464)	(30.519.042)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.811.531	12.739.735	2.691.246	583.849	1.305.023

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(50.104.638)	(36.311.726)	(28.958.110)	(9.997.604)	(15.004.824)
Esas Faaliyet Karı	972.579.058	797.568.852	466.072.300	89.641.101	148.544.839
Yatırım Faaliyetlerden Gelirler/(Giderler)	26.589.928	8.278.828	5.966.679	1.114.174	6.582.773
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	999.168.986	805.847.680	472.038.979	90.755.275	155.127.612
Finansman Gelirleri	712.580.816	120.661.575	103.036.177	23.059.907	81.848.289
Finansman Giderleri (-)	(1.455.801.525)	(1.055.728.647)	(792.352.053)	(36.839.318)	(121.850.950)
Net Parasal Pozisyon Kazançları	1.256.131.965	1.397.884.408	864.178.819	347.390.666	229.657.644
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Karı	1.512.080.242	1.268.665.016	646.901.922	424.366.530	344.782.595
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gideri	956.471.108	(260.191.616)	41.565.381	(198.868.702)	(207.493.707)
Dönem Vergi Gideri	(33.195.532)	(33.542.414)	(32.626.223)	(8.022.992)	(5.722.188)
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	989.666.640	(226.649.202)	74.191.604	(190.845.710)	(201.771.519)
Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem Net Karı	2.468.551.350	1.008.473.400	688.467.303	225.497.828	137.288.888
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	98.577.673	(5.007.088)	115.811	1.086.228	(173.465)
Ana Ortaklık Payları	2.369.973.729	1.013.480.488	688.376.216	224.411.600	137.462.353

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Net Satış Gelişimi

Grup'un hasılat tutarı 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025, 31 Mart 2025 ve 31 Mart 2026 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde sırasıyla 1,7 milyar TL, 1,7 milyar TL, 1,6 milyar TL, 0,4 milyar TL ve 0,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemler itibarıyla Grup'un faal santral kapasitesi artmış olmasına ve yükselen kurlara rağmen elektrik fiyatlarındaki ABD Doları bazlı gerileme üretim ve kur artışını kısmen dengelemiş ve satışlarda önemli değişiklikler meydana gelmemiştir. TMS29 nedeniyle de satış büyümeleri reel büyümeleri ifade etmektedir. 2024 cirosu 2023'e kıyasla 1,7 milyar TL seviyesine ulaşarak %1,9 üzerinde gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2025 cirosu ise, 1,6 milyar TL seviyesine ulaşarak 31 Aralık 2024 dönemindeki cironun %7,8 altında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2026 cirosu ise, 0,4 milyar TL seviyesine ulaşarak 31 Mart 2025 dönemindeki cironun %15,6 üzerinde gerçekleşmiştir.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları



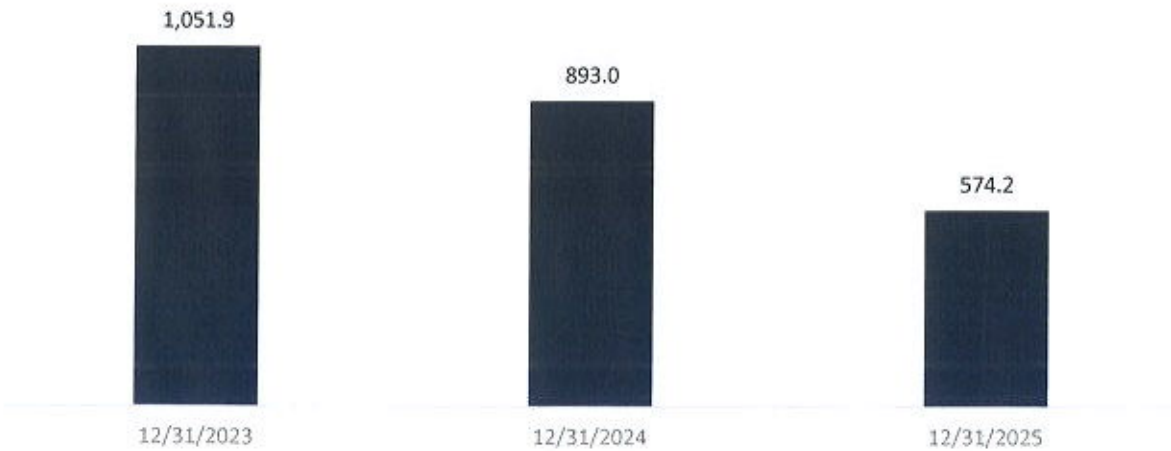
Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Satışların Maliyeti ve Brüt Kâr Gelişimi

Satışların maliyeti, amortisman giderleri, bakım onarım giderleri, sistem kullanım giderleri, personel giderleri ve diğer giderlerden meydana gelmektedir. 2023 yılında 629 milyon TL olarak gerçekleşen satılan malın maliyeti 2023 yılına göre %30,2 oranında artarak 2024 yılında 820 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılındaki artışta santrallerin yeniden değerlemesindeki artış kaynaklı amortisman giderlerindeki yükseliş etkili olmuştur. 31 Aralık 2025 döneminde ise satışların maliyeti 31 Aralık 2024 dönemine göre %22,6 oranında artarak 1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş olup artışın sebebi amortisman giderlerinin 31 Aralık 2024 yılına kıyasla yükselmesidir. 31 Mart 2026 döneminde ise satışların maliyeti 31 Mart 2025 dönemine göre %5 oranında azalarak 246 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş olup bu azalış, genel yönetim giderleri ve alan amortisman giderlerinin azalmasından kaynaklanmıştır.

Grup'un brüt kârı 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönemde 1,1 milyar TL iken, 31.12.2024 tarihinde sona eren finansal dönemde %15,1 düşüş ile 0,9 milyar TL'ye, 31.12.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde ise %35,7 düşüş ile 0,6 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Grup'un brüt kârı 31.03.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 0,1 milyar TL iken, 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde %60 artış ile 0,2 milyar TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

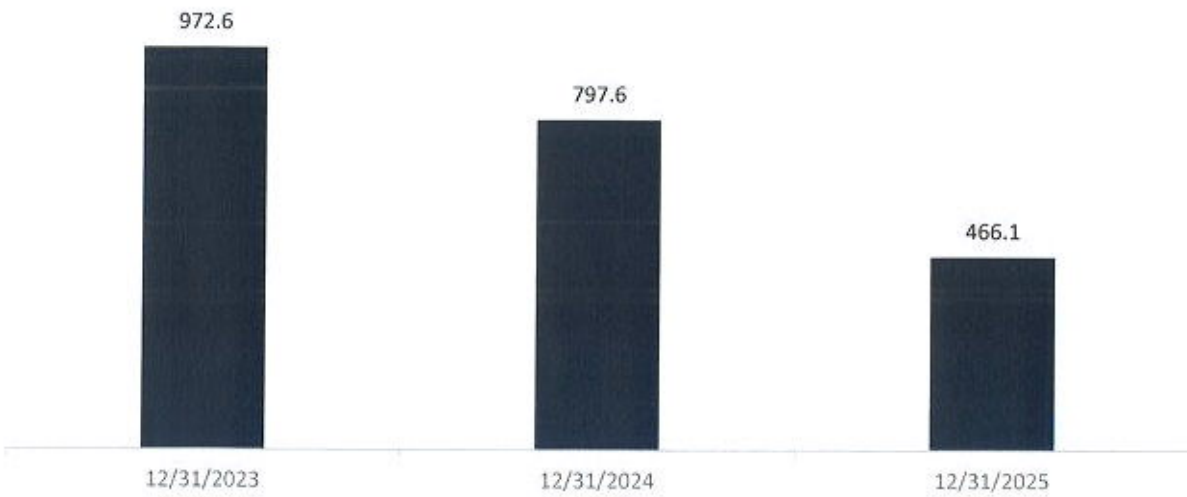


Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Esas Faaliyet Kârı Gelişimi

Grup'un esas faaliyet kârı 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yılda 972,6 milyon TL iken, 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla 31.12.2024'te sona eren finansal yılda %18,0 düşüş ile 797,6 milyon TL'ye, 31.12.2024 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla %41,6'lık düşüş ile 31.12.2025 tarihinde sona eren finansal yılda 466,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Grup'un esas faaliyet kârı 31.03.2025 tarihinde sona eren finansal yılda 89,6 milyon TL iken, 31.03.2025 tarihinde sona eren finansal yıla kıyasla 31.03.2026'da sona eren finansal yılda %65,7 artış ile 148,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

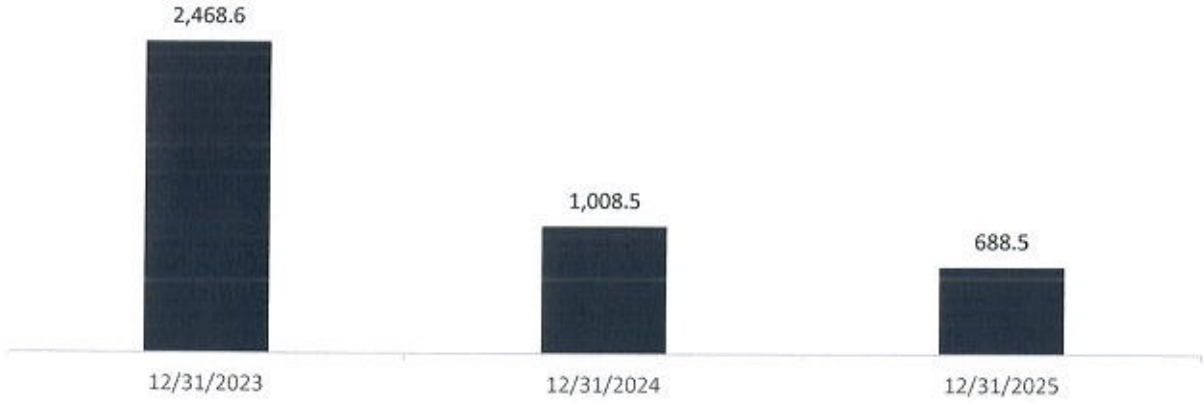


Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Net Kâr Gelişimi

Grup'un net kârı 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönemde 2,5 milyar TL iken, 31.12.2024 tarihinde sona eren finansal dönemde %59,1 azalış ile 1,0 milyar TL'ye, 31.12.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde ise %31,7 azalış ile 688,5 milyon TL'ye düşmüştür.

Grup'un net kârı 31.03.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 225,5 milyon TL iken, 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönemde %39,1 azalış ile 137,3 milyon TL'ye düşmüştür.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

6. Değerleme Yöntemleri

Grup'un pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

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

Değerleme Çalışmasında Kullanılan Yaklaşımların Güçlü ve Zayıf Yönleri

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

6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

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

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

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

6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

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

Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir.

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: Grup'un firma değerinin faiz, amortisman, vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir.

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

Piyasa Değeri = Pay Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Pay Adedi

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

FAVÖK = Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr

FD/FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

Grup FAVÖK'ü; finansal tablolarında yer alan brüt kâr'dan pazarlama, satış ve dağıtım, genel yönetim giderleri düşülüp amortismanın eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Şirket'in geçmiş üç yıla ilişkin ve 2025 2026 ara dönem FAVÖK tutarı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Finansal Dönemler	FAVÖK (Bin USD)
31.12.2023	25.589,2
31.12.2024	25.684,4
31.12.2025	26.252,1
31.03.2025	6.158,8
31.03.2026	7.269,7

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

7. Değerleme

7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

Uzun Dönemli Elektrik Fiyat Tahmini Varsayımları ve Metodoloji

Uzun Dönem Fiyat Tahmin Metodolojisi

Çalışma kapsamında çalışılan modelleme senaryolarında Modus Enerji Danışmanlık tarafından Türkiye Elektrik Piyasası Marjinal Fiyat Tahmin Çalışması için geliştirilmiş elektrik piyasası tahminlerinde “modus price” modeli kullanılmıştır. Model, Türkiye’de mevcut, lisanslı 1.800 civarında santral bilgilerinin bulunduğu veri tabanını kullanmaktadır.

Veri tabanında her bir santralin; lokasyonu, yük tevzi bölgesi, kurulu gücü, yakıt cinsi, verimlilik faktörü, teorik üretim değerleri, çalışma saatleri, hidrolikler için geçmiş yıllar su gelirlerine bağlı çalışma saatleri (kurak, yağışlı ve normal), lisans tarihi, işletmeye geçiş tarihi, tüzel kişiliği, santral tipine göre kapasite maliyetleri, işletme/bakım maliyetleri, yakıt maliyetleri, must-run olup olmama durumu, karbon salınım oranları vb. teknik bilgiler yer almaktadır.

Modelde mevcut santraller, birincil kaynaklar ile kamu ve özel sektör santralleri olarak ayrıştırılmış ve işletmeye geçtiği tarihler, ünite sayıları, kurulu güçleri ve çalışma saatleri veri olarak modele girilerek, kapasite kullanım faktörlerine göre yıl bazında teorik üretim miktarları hesaplanmıştır.

Modelde; YİD, Yİ ve İHD modeliyle inşa edilen santrallerin işletmecisi şirketlerle kamu arasında imzalanmış olan uzun vadeli sözleşmelere bağlanmış üretim miktarlarının ve kapasite maliyetlerinin belirlenmesinde, sözleşme şartları dikkate alınmış ancak Aktif Enerji Birim Fiyatları, tüm santraller için oluşturulan elektrik üretim fiyatı belirleme modelinden yararlanılarak hesaplanmıştır. Sözleşme süreleri sonunda Yİ modeli ile inşa edilen santraller, özel sektör portföyüne aktarılmıştır.

Model bir nevi denge modeli olarak çalışmaktadır. Denge modellerinde uzun dönemli fiyat tahminleri için, arzın talebi karşılamadığı yıllar için, fiyat hassasiyetinin sağlanabilmesi amacıyla, proje stoku bulundurulmaktadır.



Kaynak: Modus Enerji Yatırım ve Danışmanlık

Bu kapsamda, hazırlanan 2026–2046 projeksiyonunda, EPDK ilerleme raporları baz alınmış ve gelecek yirmi bir yıl kurulu güç bileşik büyüme oranı %4,0 olarak hesaplanmıştır. Kurulu güç gelişimi hesaplanırken

EPDK'dan lisans almış projeler ve ilerleme durumları, ön lisans almış projeler ve "EPDK Proje İlerleme Raporu", lisans alma tarihleri, <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-86/elektriklisans-islemleripojelerin>), projelerin gerçekleşme süreleri, şirketlerin piyasa gücü, TEİAŞ kapasite projeksiyon raporları, Bakanlık öngörülleri ve YEKA duyuruları esas alınmıştır. Gelecek yenilenebilir santrallere bağlı olarak şebeke frekansının tutulmasına katkı sağlayacak olan depolama tesisleri ve pompajlı hidrolik santraller puanta katkı verecek tesisler olarak projeksiyonda yer almıştır. Talep senaryosunda mevcut kapasitenin projeksiyondaki talebi karşılayamadığı yıllarda; modelde eksik üretim için en kısa sürede devreye alınabilecek gaz santrallerinin projeksiyona ilave edilmesi suretiyle marjinal fiyatlar hesaplanmıştır.

Modelde; seçilen yıl için, güneş, rüzgâr ve hidrolik santral tiplerine ve mevsimsel su gelirlerine bağlı olarak, hesaplanmış saatlik yenilenebilir yük, yük profili içerisinde ayrıştırılmakta ve her bir saat için termik güce kalan yük hesaplanmaktadır. (Hydro Dispatch) ve her bir saat için kalan termik güç hesaplanmaktadır. Termik santrallere kalan yük, saatlik profil bazında, yük kaybı olasılığı (LoLp) da dikkate alınmak suretiyle her bir termik santralin işletme maliyetine (işletme giderleri+yakıt maliyeti) göre merit-order sıralanmaktadır. Her bir saat için hesaplanan termik güce karşılık gelen santralin işletme maliyeti o saat için marjinal maliyet olarak belirlenir.

Saatlik Marjinal maliyetler hesaplandıktan sonra seçilen yıl için hesaplanan, Yap-İşlet ve Yap-İşlet-Devret hariç olmak üzere, Doğal Gaz Santrallerinin kapasite maliyeti (Capex) (doğal gaz santralleri sisteme en kısa sürede girebilecek yatırım olması nedeniyle, sisteme ilave edilmesi gereken yatırımlar için bir nevi amortisman olarak değerlendirilmektedir.) "monte-carlo" simülasyon modeliyle, yükün fazla olduğu saatlere dağıtılır ve bu saatlik kapasite maliyeti de her bir saatteki marjinal maliyete ilave edilmek suretiyle Sistem Marjinal Fiyatı hesaplanmaktadır.

Modelde girdi maliyetleri USD bazındadır. USD bazında belirlenen marjinal fiyatlar reel fiyatlar olup herhangi bir eskalasyon uygulanmamaktadır. "Marjinal Fiyatların reel yıl ortalamaları, varsayımlar kısmında belirtilen makroekonomik enflasyon tahminleri dikkate alınarak enflasyon etkisini içeren, nominal değer şeklinde de verilmektedir. Modelde Yük Kaybı Olasılığı (LoLp) dikkate alınmıştır.

Doğalgaz fiyatları Türkiye'de elektrik marjinal maliyetlerini belirleyici bir unsurdur. Bu kapsamda Türkiye'de piyasada hakim konumdaki BOTAŞ'ın kamu kurumu olması ve dolayısı ile kararlarında tabi olduğu siyasi iradelerin pazar kurallarından çok gaz fiyatları ile toplumun orta ve alt gelir düzeyindeki kesiminin satın alma güçleri arasındaki dengeyi gözetmeleri, sanayide üretimi ve ihracatı artırmaya yönelik çareler arasında enerji maliyetlerinin mümkün olduğunca düşük tutulması politikası güdülmesi ve bunlara uygulanan doğal gaz satış fiyatlarının diğer müşterilere uygulanan düşük fiyatları sübvansiyeye etmesi gibi unsurlar, Türkiye'deki doğal gaz satış fiyatlarının fiyat projeksiyonlarında yanılma payını yükseltmektedir. Uzun dönemli doğalgaz alım anlaşmaları 2022 öncesi petrol fiyatlarına endeksli iken mevcut durumda TTF'e (Title Transfer Facility - Hollanda Gaz Ticaret Üssü) endekslenmiştir.

2026 – 2046 projeksiyonunda, gelecek yirmi bir yıl Türkiye arz/talep senaryosu hazırlanmıştır. 2026 – 2046 projeksiyonunda, EPDK ilerleme raporları baz alınmış ve gelecek yirmi bir yıl kurulu güç bileşik büyüme oranı %4,01 olarak hesaplanmıştır. Toplam lisans ve ön lisanslı proje stoku 50.292 MWe iken, bu proje stokuna ilave olarak, ETKB "Ulusal Enerji Planı" da değerlendirilmek suretiyle, DSİ tarafından yapımı devam eden barajlı santraller ve sözleşmeyle bağlanmış projeler ile başvuruları yapılmış olan yenilenebilir kapasite hedefleri de dikkate alınarak YEKA kapsamında GES ve RES kapasiteleri ve lisanssız kapsamda büyük tüketicilere (5.1.h. sanayi vb.) tesis kurulu güçlerinin iki katına kadar santral yapma imkânı tanınması nedeniyle gelecek lisanssız GES ve RES kapasitesi ve depolama kapasitesinin ilavesiyle bu çalışma için toplam proje stoku 160 GW'ı aşmaktadır. Akkuyu nükleer santralin 1.200 MW ilk ünitesinin 2028'de devreye gireceği kalan toplamda 3.600 MW üç ünitenin de sırasıyla 2030, 2032 ve 2034'te devreye gireceği, Ayrıca 2041 yılında ilk ünitesi devreye girmesi muhtemel 1.280x4 MW Sinop NES'in ve 2046 yılına kadar 3 ünitesi projeksiyona dahil edilmiştir.

Yayınlanan mevzuat dikkate alınarak 2026 yılından başlayarak tedricen artan seviyede depolama kapasitesi de senaryoya dâhil edilmiş olup 2046 yılında 27.154 MW depolama kapasitesine, GES'lerin depolamalı GES'ler ile birlikte 123.278 MW'a, RES'lerin ise depolamalı RES'ler ile birlikte off-shore ilavesiyle 50.000 MW'ı aşabileceği kabul edilmiştir. Depolama kapasitesi 2046 yılında Güneş ve Rüzgâr kapasitesinin 1/5'ine tekabül etmektedir. Gelecek yenilenebilir santrallere bağlı olarak şebeke frekansının tutulmasına katkı sağlayacak olan depolama tesisleri ve pompajlı hidrolik santraller puanta katkı verecek tesisler olarak projeksiyonda yer almıştır.

Bu kapsamda proje sahiplerinin ekonomik büyüklükleri, proje ilerleme durumları, yenilenebilir santrallerin ağırlık kazanması vb. hususlar dikkate alınarak hazırlanan projeksiyonda ilk beş yıl için (2026-2030) 43,1 GW, 2.beş yıl için (2031-2035) 34,3 GW, 3.beş yıl için (2036-2040) 36,7 GW, 4.altı yıl için (2041-2046) 48,04 GW toplamda gelecek yirmi bir yıl için (2026-2046) 162 GW santral projeksiyona dahil edilmiştir. Bu kapasitenin 10 GW civarında termik, 8,6 GW'ı nükleer ve 142 GW'ı yenilenebilir kaynaklıdır.

Kapasite projeksiyonu sabit tutulmak suretiyle marjinal fiyatları belirleyen doğalgaz fiyatları için doğal gaz piyasasının elektrik piyasasına paralel şekilde liberalleşme süreci, geçmiş yıllar petrol fiyatları ve mevcut petrol fiyatlarındaki trend ile doğal gaz fiyatları arasındaki korelasyon, tedarikçiler ile yapılan görüşmeler ve doğalgaz fiyatlarındaki çapraz sübvansiyon ve küresel hareketler de değerlendirilerek doğalgaz ile ithal kömür fiyatları için belirlenen senaryoların elektrik piyasası marjinal fiyatlarına etkisi analiz edilmiştir. Raporda belirtilen kabuller dahilinde 2026-2046 yılları marjinal fiyat projeksiyonları, modus price modeli çalıştırılmak suretiyle, oluşturulmuş ve 21 yıllık planda raporlanmıştır.

Santraller İçin Üretim ve Gelir Tahmini

BEWEN Enerji için 2026-2046 yılları için (21 yıl) santrallerin üretim projeksiyonları hazırlanırken santrallerin mevcut gerçekleşen üretimleri analiz edilmiş ve planlanan kapasite artışları da projeksiyona dahil edilmek suretiyle suretiyle ileriye yönelik bir üretim şablonu oluşturulmuştur.

Üretim Gelir Projeksiyonları İçin Başlıca Kabuller

- Devrede olan santraller için fiili üretim gerçekleşmelerinin ortalaması alınmıştır.
- GES üretimlerine ileri yıllarda her bir yıl için %0,45 verimlilik kaybı uygulanmıştır.
- Tüm GES ve RES üretimleri fiili üretimleri esas alınarak 12 ay X 24 saat matrisinde profillenmiştir.
- İleriye dönük oluşturulan üretim projeksiyonlarında ilave güç üretimleri dikkate alınmıştır.
- RES ve GES gelirleri, 12 ay X 24 saat üretim ve 12 ay X 24 saat PTF ile oluşturulmuştur.
- Tüm santraller için garanti edilen süreleri boyunca YEKDEM tarifeleri dikkate alınmıştır.

Karbon Ticareti ve Gelirlerine Yönelik Açıklamalar

Gold Standard, Onaylanmış Karbon Standardı (Verified Carbon Standard), vb. bağımsız kurumlar tarafından belirlenen standartlar doğrultusunda yapılan uluslararası raporlama ve denetlemeler neticesinde, bir yenilenebilir enerji santralinin yaptığı elektrik üretimine karşılık ne kadar ton karbondioksit karşılığı karbon emisyonu azaltımı yaptığı hesaplanır ve hesaplanan miktardaki karbon, ticareti yapılabilen bir emtia olarak sertifikasyonu veren kurum tarafından kaydedilir. Karbon ticareti piyasası, Türkiye'de tezgahüstü bir piyasa olarak çalışmaktadır. Bir santralin yukarıda anlatıldığı şekilde belirlenen, bir üretim yılına ait emisyon sertifikasına gelen talepler üzerinden bir serbest fiyatlama oluşmaktadır. Fiyatlama ve satış işlemleri, çeşitli aracı kurumlar ve borsa üzerinden yapılabileceği gibi ikili anlaşmalar ile direkt de yapılabilir.

2020 yılında Kyoto Protokolü hükmünün bitmesi ve Paris İklim Anlaşması'nın imzalanmasının ardından karbon varlıklarına ilişkin fiyatlarda ciddi bir artış trendi başlamıştır.

Bu sebeple Grup, kendine tanınmış haklar doğrultusunda gerçekleşen elektrik üretimleri üzerinden karbon emisyon azaltımlarının düzenli şekilde sertifikalandırılmasına önem vermektedir. Karbon ticareti kapsamında Grup için karbon varlıklarının satışı amacıyla Gold Standard tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde sertifikasyon çalışmaları tamamlanmış olup, karbon kredilerinin satış öncesi verifikasyonu süreci devam etmektedir.

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

Şirket	Santral	İştirak Payı ve Sahip Olunan Oy Hakkı (%)	Kurulu Güç (MW)	İşletmedeki Kapasite (MW)
SABAŞ Elektrik	Turguttepe RES	100,00	Rüzgâr 45 MWm/44,6MWe	Rüzgâr 24 MWm/24 MWe
BAK Enerji	Yahyalı RES	100,00	Rüzgâr 116,4 MWm/113,25 Mwe + Güneş 71,4168 MWm	Rüzgâr 91,50 MWm/91,5 MWe + Güneş 71,4168MWm/ 0 MWe
YGT Elektrik	Adares RES	97,59	Rüzgâr 33 MWm/33 MWe	Rüzgâr 22 MWm/22 MWe

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Grup'un geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaşmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İş planı çerçevesinde kur ve enflasyon tahminleri TSKB Ekonomik Araştırmalar Departmanı'nın Fiyat Tespit Raporu tarihine baz en güncel veri seti kullanılarak değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır:

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Grup'un nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde yaygın olarak kullanılan ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. Özsermaye maliyeti hesaplanırken finansal varlık fiyatlama modeli (FVFM) kullanılmıştır. Grup'un değerlendirme çalışmasında AOSM değeri tahmin periyodu süresince sabit olarak tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

Risksiz Getiri Oranı:

- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20/09/2033 olan Türkiye Devleti USD cinsinden Eurobond'un (US900123DD96) getiri oranları dikkate alınmıştır. 02/07/2026 itibarıyla geçmiş altı aylık ortalama getiri oranı %6,71 olarak hesaplanmış olup, iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.

Risk primi:

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

Beta:

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

Özkaynak (Özsermaye) maliyeti:

- Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM-Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmıştır. Grup'un iş planı için özsermaye maliyeti %12,27, olarak hesaplanıp iş planı süresince sabit kalacağı varsayımı kabul edilmiştir.

Borçlanma maliyeti:

- Grup'un vergi öncesi borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 26/06/2026 itibarıyla USD cinsi Ticari Kredi Faiz Oranı olan %8,10 üzerinden projeksiyon dönemi boyunca Grup için 200 bps ilave edilerek %10,10 olacak şekilde hesaplamalarda kullanılmıştır.

Efektif Vergi Oranı:

- 21/05/2026 tarihli ve 7582 sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 04/06/2026 tarihli ve 33270 sayılı Resmî Gazete yayımlanmıştır. Sanayi sicil belgesine haiz ve fiilen üretim faaliyetiyle iştigal eden kurumların münhasıran üretim faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları ile zirai üretim faaliyetiyle iştigal eden kurumların münhasıran bu üretim faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları için kurumlar vergisi oranı %12,5 olarak belirlenmiştir.

Borç/ Özsermaye:

- Şirket'in güncel borç / özsermaye oranı ve Aswath Damodaran'ın geliştirmekte olan ülkeler için belirlemiş olduğu borç / özsermaye oranı incelenerek Şirket iş planı doğrultusunda borç/özsermaye oranı belirlenmiştir. Grup'un ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında borç / özsermaye oranı olarak %60,00 hesaplamalarda kullanılmıştır.

Terminal Büyüme:

- Grup'un 2060 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %1,00 olarak alınmıştır. Şirket'in iş planı dönemi sonunda elindeki portföyünün hurda değeri muhafazakâr kalmak adına hesaplamalara dahil edilmemiş %1,00 terminal büyüme oranı eklenerek değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Terminal Değerin Hesaplanması:

- Grup için terminal değer, Gordon Büyüme Modeli (Sonsuz Dönem Büyüme Modeli) kullanılarak hesaplanmıştır. Bu yöntemde, projeksiyon döneminin sonrasındaki nakit akımlarının, uzun vadeli

sürdürülebilir bir büyüme oranı ile devam edeceği varsayılmıştır. Terminal değer aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır:

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

Burada;

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

AOSM			
Öz Sermaye / (Borç+Öz Sermaye)	E/V	%40,00	Grup Beklenti Öz Sermaye Oranı
Borç / (Borç+Öz Sermaye)	D/V	%60,00	Grup Beklenti Borç Oranı
Vergi Oranı	T	%12,50	Efektif vergi oranı
Beta	b _L	1	
Risksiz Getiri Oranı	r _f	%6,77	20/09/2033 vadeli T.C. ABD Doları Eurobond'un 02/07/2026 itibarıyla 6 aylık ortalama getiri oranı
Piyasa Risk Primi	R _m -r _f	%5,50	TSKB öngörüsü
Öz Sermaye Maliyeti	k _e	%12,27	rf+(R _m -r _f)*b _L
Borçlanma Maliyeti	K _d	%10,10	Uzun vadeli USD borçlanma maliyeti tahmini
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	K _d	%8,84	
AOSM		%10,21	E/V*k_e + D/V*(1-T)*k_d

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Konsolide İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
Konsolide	2026/09	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net Satışlar	28.187	41.322	48.472	57.788	59.372	60.849	63.224	65.941	66.556	70.276	73.664	74.668	78.470
Yıllık büyüme (%)			17,3	19,2	2,7	2,5	3,9	4,3	0,9	5,6	4,8	1,4	5,1
FVÖK	12.736	18.180	25.894	35.555	37.400	39.116	41.518	44.283	44.934	48.662	52.012	52.822	56.537
FVÖK Marjı (%)	45,2	44,0	53,4	61,5	63,0	64,3	65,7	67,2	67,5	69,2	70,6	70,7	72,0
FAVÖK	20.610	30.859	36.891	45.295	46.342	47.401	49.427	51.821	52.128	55.556	58.638	59.189	62.658
FAVÖK Marjı (%)	73,1	74,7	76,1	78,4	78,1	77,9	78,2	78,6	78,3	79,1	79,6	79,3	79,8
Net İşletme Sermayesi Değişimi	2.398	242	-248	-259	-77	-73	-57	-68	-22	-83	-69	5	-71
Yatırım Harcamaları	-	31.600	21.750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi	48	2.026	3.237	4.444	4.675	4.890	5.190	5.535	5.617	6.083	6.502	6.603	7.067
Serbest Nakit Akımları (SNA)	18.163	-3.008	12.152	41.110	41.744	42.584	44.295	46.354	46.532	49.556	52.205	52.581	55.661
AOSM (%)	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
İndirgeme Oranı (%)	93,0	84,4	76,5	69,4	63,0	57,2	51,9	47,1	42,7	38,8	35,2	31,9	29,0
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	16.886	-2.538	9.301	28.551	26.305	24.349	22.981	21.821	19.876	19.206	18.359	16.778	16.115

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları										
Konsolide	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049

Net Satışlar	80.610	82.916	83.521	87.162	87.709	90.454	92.869	95.990	99.784	103.729	107.830	112.094	116.527
Yıllık büyüme (%)	2,7	2,9	0,7	4,4	0,6	3,1	2,7	3,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
FVÖK	58.563	60.719	61.164	64.621	64.948	67.464	69.629	72.462	75.961	79.588	83.333	87.234	91.797
FVÖK Marjı (%)	72,6	73,2	73,2	74,1	74,0	74,6	75,0	75,5	76,1	76,7	77,3	77,8	78,8
FAVÖK	64.448	66.377	66.603	69.848	69.969	72.285	74.255	76.897	80.210	83.654	87.219	90.942	94.813
FAVÖK Marjı (%)	80,0	80,1	79,7	80,1	79,8	79,9	80,0	80,1	80,4	80,6	80,9	81,1	81,4
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(30)	(30)	10	(53)	18	(26)	(16)	(28)	(39)	(39)	(39)	(39)	(119)
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi	7.320	7.590	7.645	8.078	8.118	8.433	8.704	9.058	9.495	9.948	10.417	10.904	11.475
Serbest Nakit Akımları (SNA)	57.158	58.818	58.947	61.823	61.832	63.879	65.567	67.867	70.754	73.744	76.841	80.077	83.458

AOSM (%)	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
İndirgeme Oranı (%)	26,3	23,8	21,6	19,6	17,8	16,2	14,7	13,3	12,1	11,0	9,9	9,0	8,2
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	15.015	14.020	12.749	12.132	11.010	10.321	9.612	9.028	8.540	8.076	7.636	7.220	6.828

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları									Terminal Yıl
Konsolide	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	
Net Satışlar	121.136	125.927	130.909	136.088	141.472	118.075	122.725	127.559	132.584	97.092
Yıllık büyüme (%)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	(16,5)	3,9	3,9	3,9	
FVÖK	96.320	100.702	105.236	109.897	118.025	99.222	104.023	108.353	112.865	
FVÖK Marjı (%)	79,5	80,0	80,4	80,8	83,4	84,0	84,8	84,9	85,1	
FAVÖK	98.821	103.007	107.360	111.867	116.574	97.543	101.592	105.815	110.205	
FAVÖK Marjı (%)	81,6	81,8	82,0	82,2	82,4	82,6	82,8	83,0	83,1	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(93)	(44)	(43)	(39)	(541)	(161)	(129)	(31)	(34)	
Yatırım Harcamaları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vergi	12.040	12.588	13.154	13.737	14.753	12.403	13.003	13.544	14.108	
Serbest Nakit Akımları (SNA)	86.874	90.464	94.248	98.169	102.362	85.301	88.718	92.301	96.131	

AOSM (%)	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
İndirgeme Oranı (%)	7,4	6,7	6,1	5,5	5,0	4,6	4,1	3,8	3,4
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	6.449	6.093	5.760	5.444	5.150	3.894	3.675	3.469	3.279
İNA Toplamı	413.389								
Terminal Büyüme Oranı	%1								
Terminal Değer (TD)	1.054.199								
TD'nin Bugünkü Değeri	35.954								
Firma Değeri	449.342								
Net Borç (31.03.2026)	56.240								
Özsermaye Değeri	393.102								

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

BEWEN solo Serbest Nakit Akımları Tablosu

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
BEWEN solo	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net Satışlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yıllık büyüme (%)		a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FVÖK	(1.161)	(956)	(988)	(1.047)	(1.112)	(1.149)	(1.185)	(1.218)	(1.246)	(1.273)	(1.302)	(1.333)	(1.365)
FVÖK Marjı (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FAVÖK	(1.127)	21.824	25.445	25.818	25.845	27.520	28.326	30.194	30.746	(1.273)	(1.302)	(1.333)	(1.365)
FAVÖK Marjı (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları (SNA)	(1.127)	21.824	25.445	25.818	25.845	27.520	28.326	30.194	30.746	(1.273)	(1.302)	(1.333)	(1.365)

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
BEWEN solo	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Net Satışlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yıllık büyüme (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FVÖK	(1.399)	(1.435)	(1.473)	(1.513)	(1.555)	(1.599)	(1.645)	(1.693)	(1.744)	(1.797)	(1.853)	(1.911)	(1.972)
FVÖK Marjı (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FAVÖK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK Marjı (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları (SNA)	(1.399)	(1.435)	(1.473)	(1.513)	(1.555)	(1.599)	(1.645)	(1.693)	(1.744)	(1.797)	(1.853)	(1.911)	(1.972)

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları								
BEWEN solo	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060
Net Satışlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yıllık büyüme (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FVÖK	(2.036)	(2.102)	(2.172)	(2.245)	(2.321)	(2.400)	(2.483)	(2.570)	(2.660)
FVÖK Marjı (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FAVÖK	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK Marjı (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları (SNA)	(2.036)	(2.102)	(2.172)	(2.245)	(2.321)	(2.400)	(2.483)	(2.570)	(2.660)

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

SABAŞ İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
SABAŞ	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net Satışlar	4.625	6.589	10.626	11.134	11.474	11.766	12.213	12.735	12.917	13.607	14.245	14.441	15.188
Yıllık büyüme (%)		42,4	61,3	4,8	3,1	2,5	3,8	4,3	1,4	5,3	4,7	1,4	5,2
FVÖK	1.537	2.163	6.220	6.843	7.209	7.534	7.974	8.492	8.667	9.348	9.968	10.046	10.763
FVÖK Marjı (%)	33,2	32,8	58,5	61,5	62,8	64,0	65,3	66,7	67,1	68,7	70,0	69,6	70,9
FAVÖK	3.041	4.774	8.280	8.697	8.938	9.156	9.537	9.998	10.118	10.752	11.331	11.370	12.050
FAVÖK Marjı (%)	65,7	72,5	77,9	78,1	77,9	77,8	78,1	78,5	78,3	79,0	79,5	78,7	79,3
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları (-)	-	20.600	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi (-)	192	270	777	855	901	942	997	1.062	1.083	1.169	1.246	1.256	1.345

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
SABAŞ	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Serbest Nakit Akımları (SNA)	2.849	(16.097)	7.503	7.842	8.037	8.214	8.541	8.936	9.035	9.584	10.085	10.114	10.705

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
SABAŞ	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Net Satışlar	15.623	16.087	16.219	16.906	17.032	17.624	18.110	18.767	19.524	20.312	21.131	21.983	22.870
Yıllık büyüme (%)	2,9	3,0	0,8	4,2	0,7	3,5	2,8	3,6	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
FVÖK	11.164	11.584	11.673	12.312	12.380	12.916	13.340	13.924	14.611	15.322	16.055	16.822	18.136
FVÖK Marjı (%)	71,5	72,0	72,0	72,8	72,7	73,3	73,7	74,2	74,8	75,4	76,0	76,5	79,3
FAVÖK	12.416	12.804	12.862	13.471	13.511	14.019	14.418	14.978	15.641	16.330	17.042	17.789	18.566
FAVÖK Marjı (%)	79,5	79,6	79,3	79,7	79,3	79,5	79,6	79,8	80,1	80,4	80,6	80,9	81,2
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi (-)	1.395	1.448	1.459	1.539	1.548	1.614	1.667	1.741	1.826	1.915	2.007	2.103	2.267
Serbest Nakit Akımları (SNA)	11.021	11.356	11.402	11.932	11.963	12.405	12.750	13.238	13.815	14.415	15.035	15.686	16.299

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları				
SABAŞ	2052	2053	2054	2055	2056
Net Satışlar	23.793	24.753	25.751	26.790	27.871
Yıllık büyüme (%)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
FVÖK	19.298	20.181	21.085	21.989	22.938
FVÖK Marjı (%)	81,1	81,5	81,9	82,1	82,3
FAVÖK	19.368	20.209	21.085	21.989	22.938
FAVÖK Marjı (%)	81,4	81,6	81,9	82,1	82,3
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	-	-	-
Vergi (-)	2.412	2.523	2.636	2.749	2.867
Serbest Nakit Akımları (SNA)	16.955	17.687	18.450	19.241	20.071

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

YGT İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
YGT	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net Satışlar	4.139	4.672	5.395	7.781	8.030	8.238	8.553	8.914	9.042	9.500	9.922	10.056	10.586
Yıllık büyüme (%)		12,9	15,5	44,2	3,2	2,6	3,8	4,2	1,4	5,1	4,4	1,3	5,3
FVÖK	1.517	1.973	2.400	4.762	5.028	5.209	5.517	5.872	5.995	6.445	6.852	6.936	7.445
FVÖK Marjı (%)	36,7	42,2	44,5	61,2	62,6	63,2	64,5	65,9	66,3	67,8	69,1	69,0	70,3
FAVÖK	2.833	3.330	3.846	6.064	6.241	6.348	6.614	6.929	7.014	7.430	7.809	7.865	8.348
FAVÖK Marjı (%)	68,5	71,3	71,3	77,9	77,7	77,1	77,3	77,7	77,6	78,2	78,7	78,2	78,9
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları (-)	-	11.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi (-)	0	0	300	595	629	651	690	734	749	806	857	867	931
Serbest Nakit Akımları (SNA)	2.833	(7.670)	3.546	5.469	5.613	5.696	5.925	6.195	6.264	6.625	6.952	6.998	7.418

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları											
---------	------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

YGT	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Net Satışlar	10.890	11.215	11.306	11.775	11.870	12.292	12.648	13.114	13.643	14.194	14.766	15.362	15.981
Yıllık büyüme (%)	2,9	3,0	0,8	4,2	0,8	3,6	2,9	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
FVÖK	7.723	8.018	8.076	8.510	8.564	8.945	9.256	9.670	10.148	10.643	11.154	11.688	12.242
FVÖK Marjı (%)	70,9	71,5	71,4	72,3	72,1	72,8	73,2	73,7	74,4	75,0	75,5	76,1	76,6
FAVÖK	8.602	8.874	8.910	9.324	9.358	9.719	10.012	10.410	10.871	11.350	11.846	12.366	12.906
FAVÖK Marjı (%)	79,0	79,1	78,8	79,2	78,8	79,1	79,2	79,4	79,7	80,0	80,2	80,5	80,8
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi (-)	965	1.002	1.010	1.064	1.071	1.118	1.157	1.209	1.268	1.330	1.394	1.461	1.530
Serbest Nakit Akımları (SNA)	7.637	7.871	7.901	8.260	8.287	8.601	8.855	9.201	9.602	10.020	10.452	10.905	11.376

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları									
YGT	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	
Net Satışlar	16.626	17.297	17.995	18.721	19.476	20.262	21.079	21.930	22.815	
Yıllık büyüme (%)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
FVÖK	12.814	13.412	14.034	14.676	15.734	16.558	17.327	18.091	18.864	
FVÖK Marjı (%)	77,1	77,5	78,0	78,4	80,8	81,7	82,2	82,5	82,7	
FAVÖK	13.465	14.051	14.660	15.290	15.950	16.636	17.347	18.091	18.865	
FAVÖK Marjı (%)	81,0	81,2	81,5	81,7	81,9	82,1	82,3	82,5	82,7	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Vergi (-)	1.602	1.677	1.754	1.834	1.967	2.070	2.166	2.261	2.358	
Serbest Nakit Akımları (SNA)	11.863	12.374	12.906	13.456	13.983	14.567	15.181	15.829	16.506	

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

BAK İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
BAK	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Net Satışlar	29.304	30.061	32.451	38.873	39.868	40.845	42.458	44.293	44.597	47.168	49.497	50.171	52.696
Yıllık büyüme (%)		2,6	8,0	19,8	2,6	2,5	3,9	4,3	0,7	5,8	4,9	1,4	5,0
FVÖK	13.818	14.044	17.274	23.950	25.162	26.373	28.028	29.918	30.272	32.869	35.193	35.840	38.329
FVÖK Marjı (%)	47,2	46,7	53,2	61,6	63,1	64,6	66,0	67,5	67,9	69,7	71,1	71,4	72,7
FAVÖK	23.132	23.713	25.752	31.581	32.275	33.046	34.461	36.113	36.242	38.646	40.801	41.288	43.624
FAVÖK Marjı (%)	78,9	78,9	79,4	81,2	81,0	80,9	81,2	81,5	81,3	81,9	82,4	82,3	82,8
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	21.750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi (-)	-	1.756	2.159	2.994	3.145	3.297	3.503	3.740	3.784	4.109	4.399	4.480	4.791
Serbest Nakit Akımları (SNA)	23.132	21.957	1.843	28.587	29.130	29.749	30.958	32.373	32.458	34.538	36.402	36.808	38.833

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları												
BAK	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Net Satışlar	54.098	55.614	55.996	58.481	58.806	60.537	62.111	64.108	66.617	69.224	71.933	74.749	77.675
Yıllık büyüme (%)	2,7	2,8	0,7	4,4	0,6	2,9	2,6	3,2	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
FVÖK	39.676	41.117	41.414	43.798	44.003	45.604	47.034	48.867	51.203	53.623	56.124	58.724	61.419
FVÖK Marjı (%)	73,3	73,9	74,0	74,9	74,8	75,3	75,7	76,2	76,9	77,5	78,0	78,6	79,1
FAVÖK	44.829	46.135	46.304	48.566	48.655	50.146	51.470	53.203	55.442	57.770	60.184	62.699	65.313
FAVÖK Marjı (%)	82,9	83,0	82,7	83,0	82,7	82,8	82,9	83,0	83,2	83,5	83,7	83,9	84,1

Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi (-)	4.959	5.140	5.177	5.475	5.500	5.701	5.879	6.108	6.400	6.703	7.016	7.340	7.677
Serbest Nakit Akımları (SNA)	39.869	40.995	41.127	43.091	43.154	44.445	45.591	47.094	49.042	51.067	53.168	55.358	57.636

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları									
BAK	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	
Net Satışlar	80.717	83.878	87.163	90.577	94.125	97.813	101.646	105.629	109.769	
Yıllık büyüme (%)	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	
FVÖK	64.208	67.108	70.117	73.232	79.353	82.664	86.696	90.262	94.001	
FVÖK Marjı (%)	79,5	80,0	80,4	80,9	84,3	84,5	85,3	85,5	85,6	
FAVÖK	68.024	70.850	73.787	76.833	80.007	83.306	86.728	90.294	94.001	
FAVÖK Marjı (%)	84,3	84,5	84,7	84,8	85,0	85,2	85,3	85,5	85,6	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Vergi (-)	8.026	8.388	8.765	9.154	9.919	10.333	10.837	11.283	11.750	
Serbest Nakit Akımları (SNA)	59.998	62.461	65.022	67.679	70.088	72.973	75.891	79.011	82.251	

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.1.1. Gelir Projeksiyonu

Grup'un mevcut santrallerinden; SABAŞ Elektrik bünyesinde yer alan Turguttepe RES 8 Haziran 2007 tarih ve EÜ/1217-1/866 lisans numarası ile 49 yıl süreyle üretim faaliyetinde bulunmak üzere üretim lisansı edinmiştir. YGT Elektrik bünyesinde yer alan Adares RES 12 Mayıs 2011 tarih ve EÜ/3210-13/1950 lisans numarası ile 49 yıl süreyle üretim faaliyetinde bulunmak üzere üretim lisansı edinmiştir. BAK Enerji bünyesinde yer alan Yahyalı RES 7 Eylül 2011 tarih ve EÜ/3409-2/2061 lisans numarası ile 49 yıl süreyle üretim faaliyetinde bulunmak üzere üretim lisansı edinmiştir.

Gelir projeksiyonunda SABAŞ'ın (Turguttepe RES) 2056, YGT'nin (Adares RES) ve BAK'ın (Yahyalı RES) 2060 yılı içerisinde lisans süresinin bitmesiyle faaliyetlerinin tamamlanması planlanmaktadır.

SABAŞ Elektrik'in YEKDEM süresi 31 Aralık 2021 itibarıyla tamamlanmış olup SABAŞ Elektrik, 1 Ocak 2022 yılı itibarıyla serbest piyasaya enerji satışı yapmaktadır.

YGT Elektrik'in YEKDEM süresi 31 Aralık 2025 itibarıyla tamamlanmış olup 1 Ocak 2026 itibarıyla serbest piyasaya enerji satışı yapmaktadır.

BAK Enerji'nin YEKDEM süresi 31 Aralık 2026 itibarıyla tamamlanacak olup 1 Ocak 2027 itibarıyla tüm kapasitesinin enerji üretiminin serbest piyasaya satışı yapılması planlanmaktadır.

Santrallerde üretim miktarları tahmin edilirken, 2026 yılından 2046 yılına kadar Modus'un fiyatları kullanılmıştır.

Üretimden gelir projeksiyonunda Modus'tan alınan fiyat varsayımları ile Grup'un her bir santral özelinde gerçekleşmesini öngördüğü mevcut kapasite ile yatırımlarının yapılacağı kapasite artırımları ile ortaya çıkan nihai üretim kapasitesi ile çarpılması sonucu varsayılmaktadır.

Karbon gelirleri projeksiyonunda varsayılan karbon satış birim fiyatı her bir santral özelinde projeksiyon dönemi boyunca 1 USD varsayılmıştır. Karbon miktarı hesaplaması için Grup'un konsolide geçmiş karbon emisyon oranı olan %62,5 projeksiyon dönemleri boyunca her bir santral için sabit tutularak üretim miktarları ile oranlanması sonucu hesaplanmaktadır.

Diğer gelir kaleminde geçmiş gerçekleştirmeler mevcuttur. Projeksiyon döneminde herhangi bir diğer gelir varsayımı yapılmamıştır.

Aşağıdaki tablolarda geçmiş 2023, 2024, 2025 ve projeksiyon dönemlerine ait her bir santral için ortalama satış fiyatları, üretim miktarları ve gelir projeksiyonları yer almaktadır.

SABAŞ Gelir Projeksiyonu

Gelir Projeksiyonu SABAŞ	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	103,43	78,07	69,59	66,91	77,08	79,34	82,94	85,48	87,65	90,99	94,88	96,24	101,40
Üretim Miktarı (MWh)	63.791	65.715	56.944	69.128	85.277	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726
Üretimden Gelir (Bin USD)	6.598	5.131	3.963	4.625	6.573	10.610	11.091	11.431	11.721	12.168	12.689	12.870	13.559
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	-	15	15	43	43	44	45	46	47	48
Diğer Gelir	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	6.598	5.131	3.963	4.625	6.589	10.626	11.134	11.474	11.766	12.213	12.735	12.917	13.607

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Gelir Projeksiyonu SABAŞ	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	106,15	107,62	113,19	116,44	119,90	120,88	126,01	126,95	131,37	134,99	139,89	145,55	151,43
Üretim Miktarı (MWh)	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726
Üretimden Gelir (Bin USD)	14.196	14.391	15.137	15.571	16.034	16.165	16.851	16.976	17.567	18.052	18.707	19.463	20.250
Karbon Geliri (Bin USD)	49	50	51	52	53	54	55	56	57	59	60	61	62
Diğer Gelir	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	14.245	14.441	15.188	15.623	16.087	16.219	16.906	17.032	17.624	18.110	18.767	19.524	20.312

Kaynak: Grup Tahminleri

Gelir Projeksiyonu SABAŞ	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	157,54	163,91	170,53	177,42	184,59	192,04	199,80	207,87
Üretim Miktarı (MWh)	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726	133.726
Üretimden Gelir (Bin USD)	21.068	21.919	22.804	23.726	24.684	25.681	26.719	27.798
Karbon Geliri (Bin USD)	63	65	66	67	69	70	71	73
Diğer Gelir	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	21.131	21.983	22.870	23.793	24.753	25.751	26.790	27.871

Kaynak: Grup Tahminleri

YGT Gelir Projeksiyonu

Gelir Projeksiyonu													
YGT	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	102,97	90,47	78,91	68,98	77,80	80,34	83,04	85,71	87,93	91,30	95,15	96,52	101,42
Üretim Miktarı (MWh)	52.030	58.344	51.670	60.000	60.000	67.101	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341
Üretimden Gelir (Bin USD)	5.357	5.278	4.077	4.072	4.668	5.391	7.751	8.000	8.207	8.522	8.881	9.009	9.467
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	67	4	4	30	30	31	32	32	33	34
Diğer Gelir	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	5.358	5.278	4.077	4.139	4.672	5.395	7.781	8.030	8.238	8.553	8.914	9.042	9.500

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Gelir Projeksiyonu													
YGT	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	105,93	107,36	113,04	116,28	119,76	120,72	125,74	126,75	131,26	135,07	140,05	145,71	151,60
Üretim Miktarı (MWh)	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341
Üretimden Gelir (Bin USD)	9.888	10.021	10.551	10.854	11.178	11.268	11.737	11.831	12.252	12.608	13.073	13.601	14.150
Karbon Geliri (Bin USD)	34	35	36	36	37	38	38	39	40	41	42	42	43
Diğer Gelir	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	9.922	10.056	10.586	10.890	11.215	11.306	11.775	11.870	12.292	12.648	13.114	13.643	14.194

Kaynak: Grup Tahminleri

Gelir Projeksiyonu												
YGT	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	157,72	164,09	170,72	177,62	184,80	192,26	200,03	208,11	216,52	225,27	234,37	243,83
Üretim Miktarı (MWh)	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341	93.341
Üretimden Gelir (Bin USD)	14.722	15.317	15.935	16.579	17.249	17.946	18.671	19.425	20.210	21.026	21.876	22.760
Karbon Geliri (Bin USD)	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55
Diğer Gelir	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	14.766	15.362	15.981	16.626	17.297	17.995	18.721	19.476	20.262	21.079	21.930	22.815

Kaynak: Grup Tahminleri

BAK Gelir Projeksiyonu

Gelir Projeksiyonu													
BAK	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	102,20	88,96	73,00	73,00	74,46	76,24	83,39	85,63	87,84	91,42	95,50	96,27	101,95
Üretim Miktarı (MWh)	253.649	316.768	354.596	402.915	402.337	424.328	464.400	463.830	463.262	462.697	462.135	461.575	461.018

Gelir Projeksiyonu													
BAK	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Üretimden Gelir (Bin USD)	25.922	28.178	27.546	28.985	29.959	32.351	38.725	39.717	40.692	42.301	44.133	44.434	47.002
Karbon Geliri (Bin USD)	-	-	-	318	101	101	148	151	154	157	159	162	165
Diğer Gelir	1	2	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	25.923	28.180	27.547	29.304	30.061	32.451	38.873	39.868	40.845	42.458	44.293	44.597	47.168

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Gelir Projeksiyonu													
BAK	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	107,13	108,71	114,34	117,52	120,96	121,93	127,50	128,36	132,29	135,90	140,44	146,11	152,01
Üretim Miktarı (MWh)	460.463	459.910	459.360	458.813	458.268	457.725	457.185	456.648	456.113	455.580	455.049	454.521	453.996
Üretimden Gelir (Bin USD)	49.329	49.999	52.521	53.919	55.433	55.811	58.292	58.614	60.341	61.912	63.905	66.410	69.013
Karbon Geliri (Bin USD)	169	172	175	178	182	185	189	192	196	199	203	207	211
Diğer Gelir	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	49.497	50.171	52.696	54.098	55.614	55.996	58.481	58.806	60.537	62.111	64.108	66.617	69.224

Kaynak: Grup Tahminleri

Gelir Projeksiyonu												
BAK	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Ortalama Satış Fiyatı (USD/MWh)	158,15	164,54	171,19	178,11	185,30	192,79	200,58	208,68	217,11	225,88	235,01	244,50
Üretim Miktarı (MWh)	453.473	452.952	452.433	451.917	451.403	450.892	450.382	449.875	449.371	448.868	448.368	447.870
Üretimden Gelir (Bin USD)	71.718	74.530	77.452	80.490	83.646	86.927	90.336	93.880	97.563	101.392	105.370	109.505
Karbon Geliri (Bin USD)	215	219	223	227	231	236	240	245	249	254	259	264
Diğer Gelir	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat (Bin USD)	71.933	74.749	77.675	80.717	83.878	87.163	90.577	94.125	97.813	101.646	105.629	109.769

Kaynak: Grup Tahminleri

7.1.2. Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Grup santrallerine ait satış maliyetleri; amortisman giderleri, bakım onarım giderleri, sistem kullanım giderleri, kira giderleri, personel giderleri, sigorta giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Konsolide satışların maliyeti incelendiğinde amortisman giderleri, bakım ve onarım giderleri ve sistem kullanım giderleri en büyük maliyet kalemleridir.

Her bir satral için 2026 yılı bütçe satışların maliyeti verileri kullanılmıştır. Amortisman giderleri her bir santral özelinde ayrıca hesaplanmaktadır. SABAŞ amortisman giderleri projeksiyonunda mevcut kapasiteye konu olan ortalama 26 yıl ve kapasite artışına konu olan ortalama 26 yıl üzerinden amortisman hesabı projeksiyon

dönemi boyunca hesaplanarak beklenti enflasyon ile artırılmıştır. YGT amortisman giderleri projeksiyonunda mevcut kapasiteye konu olan ortalama 31 yıl ve kapasite artışına konu olan ortalama 31 yıl üzerinden amortisman hesabı projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak beklenti TL enflasyon ile artırılmıştır. BAK amortisman giderleri projeksiyonunda mevcut kapasiteye konu olan ortalama 31 yıl ve kapasite artışına konu olan ortalama 31 yıl üzerinden amortisman hesabı projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak beklenti enflasyon ile artırılmıştır. 2027 yılından itibaren, projeksiyon dönemi boyunca, amortisman harici maliyet kalemleri beklenti TL enflasyon varsayımı doğrultusunda artırılmıştır.

Santral bazında satış maliyeti projeksiyonları aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır.

SABAŞ Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Satışların Maliyeti SABAŞ	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Amortisman Giderleri	(693)	(434)	(1.895)	(1.479)	(2.611)	(2.060)	(1.855)	(1.729)	(1.622)	(1.564)	(1.505)	(1.451)	(1.404)
Bakım ve Onarım Giderleri	(1.211)	(852)	(786)	(819)	(859)	(1.030)	(1.051)	(1.073)	(1.094)	(1.115)	(1.137)	(1.159)	(1.181)
Sistem Kullanım Giderleri	(487)	(498)	(370)	(343)	(439)	(711)	(754)	(801)	(827)	(854)	(877)	(897)	(917)
Kira Giderleri	3	-	(94)	(127)	(184)	(190)	(202)	(214)	(221)	(228)	(235)	(240)	(245)
Personel Giderleri	(147)	(141)	(154)	(163)	(165)	(171)	(181)	(192)	(199)	(205)	(211)	(216)	(220)
Sigorta Giderleri	(59)	(77)	(89)	(68)	(68)	(132)	(135)	(138)	(140)	(143)	(146)	(149)	(152)
Diğer Giderler	(8)	(18)	(84)	14	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(21)	(22)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(2.603)	(2.019)	(3.471)	(2.984)	(4.344)	(4.312)	(4.195)	(4.165)	(4.123)	(4.129)	(4.131)	(4.133)	(4.141)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Satışların Maliyeti SABAŞ	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Amortisman Giderleri	(1.363)	(1.324)	(1.287)	(1.252)	(1.219)	(1.188)	(1.159)	(1.131)	(1.104)	(1.078)	(1.054)	(1.030)	(1.008)
Bakım ve Onarım Giderleri	(1.203)	(1.226)	(1.250)	(1.274)	(1.299)	(1.324)	(1.349)	(1.375)	(1.402)	(1.429)	(1.457)	(1.486)	(1.515)
Sistem Kullanım Giderleri	(938)	(960)	(983)	(1.008)	(1.034)	(1.061)	(1.090)	(1.120)	(1.151)	(1.185)	(1.220)	(1.256)	(1.294)
Kira Giderleri	(251)	(349)	(357)	(366)	(376)	(385)	(396)	(407)	(418)	(430)	(443)	(456)	(470)
Personel Giderleri	(225)	(231)	(236)	(242)	(248)	(255)	(262)	(269)	(277)	(285)	(293)	(302)	(311)
Sigorta Giderleri	(155)	(158)	(161)	(165)	(168)	(171)	(175)	(178)	(182)	(185)	(189)	(193)	(197)
Diğer Giderler	(22)	(23)	(23)	(24)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(28)	(29)	(30)	(31)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(4.158)	(4.271)	(4.298)	(4.331)	(4.368)	(4.410)	(4.456)	(4.506)	(4.561)	(4.621)	(4.685)	(4.753)	(4.826)

Kaynak: Grup Tahminleri

Satışların Maliyeti SABAŞ	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T
Amortisman Giderleri	(987)	(966)	(430)	(69)	(28)	-	-	-
Bakım ve Onarım Giderleri	(1.544)	(1.574)	(1.605)	(1.637)	(1.669)	(1.702)	(1.735)	(1.770)
Sistem Kullanım Giderleri	(1.335)	(1.376)	(1.420)	(1.466)	(1.514)	(1.564)	(1.617)	(1.671)
Kira Giderleri	(485)	(500)	(516)	(533)	(550)	(568)	(587)	(607)
Personel Giderleri	(321)	(331)	(341)	(352)	(364)	(376)	(388)	(402)
Sigorta Giderleri	(201)	(205)	(209)	(213)	(217)	(222)	(226)	(231)
Diğer Giderler	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)	(39)	(40)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(4.903)	(4.985)	(4.556)	(4.305)	(4.378)	(4.469)	(4.593)	(4.721)

Kaynak: Grup Tahminleri

YGT Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Satışların Maliyeti YGT	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Amortisman Giderleri	(1.422)	(1.127)	(1.671)	(1.305)	(1.357)	(1.446)	(1.302)	(1.213)	(1.138)	(1.097)	(1.057)	(1.018)	(986)
Bakım ve Onarım Giderleri	(516)	(493)	(462)	(559)	(571)	(681)	(694)	(708)	(722)	(736)	(750)	(764)	(779)
Sistem Kullanım Giderleri	(438)	(445)	(261)	(296)	(344)	(383)	(515)	(547)	(565)	(583)	(599)	(613)	(627)
Kira Giderleri	0	3	(31)	(94)	(116)	(120)	(127)	(135)	(190)	(196)	(202)	(206)	(211)
Personel Giderleri	(113)	(135)	(138)	(143)	(146)	(150)	(159)	(169)	(175)	(180)	(185)	(190)	(194)
Sigorta Giderleri	(54)	(78)	(80)	(84)	(81)	(123)	(125)	(128)	(130)	(133)	(136)	(138)	(141)
Diğer Giderler	(12)	(54)	(7)	(15)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(23)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(2.555)	(2.330)	(2.650)	(2.496)	(2.631)	(2.920)	(2.941)	(2.921)	(2.942)	(2.948)	(2.951)	(2.953)	(2.960)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Satışların Maliyeti YGT	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Amortisman Giderleri	(957)	(929)	(903)	(879)	(856)	(834)	(813)	(794)	(775)	(757)	(740)	(723)	(708)
Bakım ve Onarım Giderleri	(794)	(809)	(825)	(840)	(857)	(873)	(890)	(907)	(925)	(942)	(961)	(979)	(998)
Sistem Kullanım Giderleri	(641)	(656)	(672)	(689)	(706)	(725)	(745)	(765)	(787)	(810)	(833)	(858)	(885)
Kira Giderleri	(216)	(251)	(257)	(263)	(270)	(277)	(285)	(293)	(301)	(310)	(319)	(328)	(338)
Personel Giderleri	(198)	(203)	(208)	(213)	(218)	(224)	(230)	(237)	(243)	(250)	(258)	(266)	(274)
Sigorta Giderleri	(144)	(147)	(150)	(153)	(156)	(159)	(162)	(165)	(169)	(172)	(176)	(179)	(183)
Diğer Giderler	(24)	(24)	(25)	(25)	(26)	(27)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(2.973)	(3.019)	(3.039)	(3.063)	(3.090)	(3.120)	(3.153)	(3.189)	(3.228)	(3.271)	(3.317)	(3.366)	(3.418)

Kaynak: Grup Tahminleri

Satışların Maliyeti YGT	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Amortisman Giderleri	(693)	(678)	(664)	(651)	(638)	(626)	(614)	(216)	(78)	(20)	-	-
Bakım ve Onarım Giderleri	(1.018)	(1.037)	(1.058)	(1.078)	(1.099)	(1.121)	(1.142)	(1.165)	(1.188)	(1.211)	(1.235)	(1.259)

Sistem Kullanım Giderleri	(912)	(941)	(971)	(1.002)	(1.035)	(1.069)	(1.105)	(1.142)	(1.181)	(1.222)	(1.265)	(1.309)
Kira Giderleri	(349)	(360)	(371)	(383)	(396)	(409)	(423)	(437)	(452)	(468)	(484)	(501)
Personel Giderleri	(282)	(291)	(300)	(310)	(320)	(331)	(342)	(353)	(365)	(378)	(391)	(405)
Sigorta Giderleri	(186)	(190)	(194)	(198)	(202)	(206)	(210)	(214)	(219)	(223)	(228)	(232)
Diğer Giderler	(34)	(35)	(36)	(37)	(38)	(39)	(41)	(42)	(44)	(45)	(47)	(48)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(3.473)	(3.532)	(3.594)	(3.659)	(3.728)	(3.801)	(3.877)	(3.970)	(4.057)	(4.147)	(4.239)	(4.333)

Kaynak: Grup Tahminleri

BAK Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Satışların Maliyeti	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
BAK													
Amortisman Giderleri	(3.329)	(8.164)	(11.312)	(9.290)	(9.668)	(8.478)	(7.631)	(7.112)	(6.673)	(6.433)	(6.194)	(5.970)	(5.778)
Bakım ve Onarım Giderleri	(3.094)	(3.023)	(2.703)	(2.868)	(2.853)	(2.987)	(3.153)	(3.214)	(3.275)	(3.338)	(3.402)	(3.466)	(3.532)
Sistem Kullanım Giderleri	(2.062)	(2.393)	(1.652)	(2.427)	(2.519)	(2.715)	(3.095)	(3.284)	(3.390)	(3.494)	(3.586)	(3.666)	(3.742)
Kira Giderleri	(21)	1	(72)	(216)	(224)	(185)	(196)	(208)	(215)	(222)	(228)	(233)	(238)
Personel Giderleri	(213)	(264)	(285)	(293)	(301)	(311)	(329)	(350)	(361)	(373)	(383)	(392)	(400)
Sigorta Giderleri	(235)	(252)	(375)	(234)	(226)	(261)	(266)	(271)	(277)	(282)	(288)	(294)	(300)
Diğer Giderler	(68)	(24)	(130)	(30)	(112)	(115)	(122)	(130)	(134)	(138)	(142)	(146)	(149)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(9.023)	(14.119)	(16.529)	(15.357)	(15.903)	(15.051)	(14.792)	(14.569)	(14.326)	(14.281)	(14.223)	(14.166)	(14.139)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Satışların Maliyeti	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
BAK													
Amortisman Giderleri	(5.608)	(5.447)	(5.296)	(5.153)	(5.018)	(4.890)	(4.768)	(4.652)	(4.541)	(4.436)	(4.336)	(4.239)	(4.148)
Bakım ve Onarım Giderleri	(3.600)	(3.668)	(3.738)	(3.809)	(3.882)	(3.956)	(4.031)	(4.108)	(4.186)	(4.266)	(4.348)	(4.431)	(4.515)
Sistem Kullanım Giderleri	(3.824)	(3.910)	(4.000)	(4.096)	(4.197)	(4.304)	(4.416)	(4.534)	(4.658)	(4.788)	(4.924)	(5.067)	(5.217)
Kira Giderleri	(244)	(250)	(256)	(262)	(269)	(276)	(283)	(291)	(299)	(308)	(317)	(326)	(336)
Personel Giderleri	(409)	(419)	(429)	(440)	(451)	(463)	(476)	(489)	(503)	(517)	(532)	(548)	(565)
Sigorta Giderleri	(306)	(312)	(318)	(324)	(331)	(337)	(344)	(351)	(358)	(365)	(372)	(380)	(388)
Diğer Giderler	(152)	(156)	(159)	(163)	(168)	(172)	(177)	(182)	(187)	(192)	(198)	(204)	(210)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(14.143)	(14.161)	(14.196)	(14.248)	(14.315)	(14.397)	(14.495)	(14.606)	(14.732)	(14.873)	(15.027)	(15.196)	(15.378)

Kaynak: Grup Tahminleri

Satışların Maliyeti	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
BAK												
Amortisman Giderleri	(4.060)	(3.975)	(3.894)	(3.817)	(3.742)	(3.670)	(3.601)	(654)	(642)	(32)	(32)	-
Bakım ve Onarım Giderleri	(4.601)	(4.689)	(4.779)	(4.870)	(4.963)	(5.058)	(5.155)	(5.254)	(5.354)	(5.457)	(5.561)	(5.668)
Sistem Kullanım Giderleri	(5.373)	(5.537)	(5.708)	(5.887)	(6.074)	(6.269)	(6.473)	(6.686)	(6.909)	(7.141)	(7.383)	(7.636)

Kira Giderleri	(347)	(358)	(369)	(381)	(394)	(407)	(420)	(434)	(449)	(465)	(481)	(498)
Personel Giderleri	(583)	(601)	(620)	(640)	(661)	(683)	(706)	(730)	(755)	(781)	(808)	(836)
Sigorta Giderleri	(395)	(403)	(411)	(419)	(428)	(436)	(445)	(454)	(463)	(472)	(482)	(492)
Diğer Giderler	(216)	(223)	(230)	(238)	(246)	(254)	(262)	(271)	(280)	(290)	(300)	(311)
Toplam Satışların Maliyeti (Bin USD)	(15.575)	(15.786)	(16.012)	(16.252)	(16.507)	(16.777)	(17.063)	(14.483)	(14.852)	(14.638)	(15.047)	(15.441)

Kaynak: Grup Tahminleri

7.1.3. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Grup'un faaliyet giderleri; personel giderleri, danışmanlık giderleri, tazminat karşılığı, yan haklar ve hizmetleri, amortisman giderleri, seyahat giderleri, kira giderleri, vergi, harçlar ve ücretler, iletişim giderleri, motorlu taşıt giderleri, ofis giderleri, komisyon giderleri, sigorta giderleri ve diğer giderler olarak sınıflandırılmıştır.

Her bir santral için faaliyet giderleri öngörülürken, 2025 gerçekleştirmeleri baz alınarak, enflasyon beklentileri ile büyütülmüştür.

Santral bazında faaliyet giderleri projeksiyonları aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır.

BEWEN Solo Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Faaliyet Giderleri BEWEN solo - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Personel Giderleri	(384)	(588)	(731)	(758)	(777)	(802)	(850)	(903)	(933)	(963)	(989)	(1.012)	(1.034)
Danışmanlık Giderleri	(18)	(12)	(18)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(21)
Tazminat Karşılığı	(76)	(56)	(54)	(73)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(21)	(378)	(254)	(157)	(16)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)	(21)
Amortisman Giderleri	(5)	(10)	(40)	(35)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(12)	(19)	(26)	(7)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Kira Giderleri	(26)	(11)	(35)	(66)	(81)	(84)	(89)	(94)	(97)	(101)	(103)	(106)	(108)
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(30)	(1)	(1)	(10)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)
İletişim Giderleri	(4)	(2)	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Motorlu Taşıt Giderleri	-	-	-	(13)	(19)	(19)	(20)	(22)	(22)	(23)	(24)	(24)	(25)
Ofis Giderleri	(5)	(9)	(56)	(17)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Diğer Giderler	(44)	(40)	(28)	(8)	(17)	(17)	(18)	(20)	(20)	(21)	(21)	(22)	(22)
Toplam Faaliyet Giderleri	(626)	(1.126)	(1.248)	(1.161)	(956)	(988)	(1.047)	(1.112)	(1.149)	(1.185)	(1.218)	(1.246)	(1.273)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Faaliyet Giderleri BEWEN solo - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Personel Giderleri	(1.058)	(1.083)	(1.109)	(1.136)	(1.166)	(1.196)	(1.229)	(1.263)	(1.299)	(1.336)	(1.375)	(1.417)	(1.460)
Danışmanlık Giderleri	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(24)	(25)	(26)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(22)	(22)	(23)	(24)	(24)	(25)	(26)	(26)	(27)	(28)	(29)	(29)	(30)
Amortisman Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)
Kira Giderleri	(110)	(113)	(116)	(119)	(122)	(125)	(128)	(132)	(136)	(139)	(144)	(148)	(152)
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(25)	(26)	(26)	(27)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(32)	(33)	(34)
İletişim Giderleri	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Motorlu Taşıt Giderleri	(25)	(26)	(27)	(27)	(28)	(29)	(30)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)
Ofis Giderleri	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Diğer Giderler	(23)	(24)	(24)	(25)	(25)	(26)	(27)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)
Toplam Faaliyet Giderleri	(1.302)	(1.333)	(1.365)	(1.399)	(1.435)	(1.473)	(1.513)	(1.555)	(1.599)	(1.645)	(1.693)	(1.744)	(1.797)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Kaynak: Grup Tahminleri

Faaliyet Giderleri												
BEWEN solo - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Personel Giderleri	(1.505)	(1.552)	(1.602)	(1.653)	(1.708)	(1.764)	(1.823)	(1.885)	(1.949)	(2.017)	(2.087)	(2.160)
Danışmanlık Giderleri	(31)	(31)	(32)	(34)	(35)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)	(42)	(44)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(39)	(41)	(42)	(43)	(45)
Amortisman Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)
Kira Giderleri	(157)	(162)	(167)	(173)	(178)	(184)	(190)	(197)	(204)	(211)	(218)	(226)
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(36)	(37)	(38)	(39)	(40)	(42)	(43)	(44)	(46)	(48)	(49)	(51)
İletişim Giderleri	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
Motorlu Taşıt Giderleri	(36)	(37)	(39)	(40)	(41)	(43)	(44)	(45)	(47)	(49)	(50)	(52)
Ofis Giderleri	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(17)
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Diğer Giderler	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)	(42)	(44)	(45)	(47)
Toplam Faaliyet Giderleri	(1.853)	(1.911)	(1.972)	(2.036)	(2.102)	(2.172)	(2.245)	(2.321)	(2.400)	(2.483)	(2.570)	(2.660)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Kaynak: Grup Tahminleri

SABAŞ Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Faaliyet Giderleri													
SABAŞ - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(48)	(51)	(70)	(32)	(37)	(38)	(40)	(43)	(44)	(45)	(47)	(48)	(49)
Tazminat Karşılığı	(12)	(23)	2	(8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(6)	(32)	(9)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Amortisman Giderleri	(5)	(7)	(83)	(25)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Kira Giderleri	0	-	(31)	(3)	(8)	(13)	(12)	(12)	(15)	(14)	(14)	(16)	(16)
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(1)	(1)	(1)	(7)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
İletişim Giderleri	(2)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Motorlu Taşıt Giderleri	(2)	(2)	(2)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Komisyon Giderleri	-	(2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Diğer Giderler	(17)	(29)	(32)	(20)	(29)	(35)	(35)	(36)	(40)	(40)	(41)	(43)	(43)
Toplam Faaliyet Giderleri	(94)	(155)	(232)	(104)	(82)	(94)	(96)	(99)	(108)	(110)	(111)	(117)	(118)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(1,42)	(3,01)	(5,86)	(2,25)	(1,24)	(0,88)	(0,86)	(0,87)	(0,92)	(0,90)	(0,87)	(0,91)	(0,87)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Faaliyet Giderleri	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
SABAŞ - Bin USD													
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(50)	(51)	(52)	(54)	(55)	(56)	(58)	(60)	(61)	(63)	(65)	(67)	(69)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Amortisman Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
Kira Giderleri	(15)	(17)	(17)	(16)	(18)	(18)	(17)	(20)	(19)	(19)	(21)	(21)	(20)
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
İletişim Giderleri	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Motorlu Taşıt Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Diğer Giderler	(44)	(46)	(46)	(47)	(50)	(50)	(50)	(54)	(54)	(55)	(58)	(59)	(59)
Toplam Faaliyet Giderleri	(119)	(125)	(126)	(128)	(134)	(136)	(138)	(145)	(147)	(150)	(158)	(160)	(163)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(0,84)	(0,87)	(0,83)	(0,82)	(0,84)	(0,84)	(0,82)	(0,85)	(0,84)	(0,83)	(0,84)	(0,82)	(0,80)

Kaynak: Grup Tahminleri

Faaliyet Giderleri	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T
SABAŞ - Bin USD								
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(71)	(73)	(76)	(78)	(81)	(83)	(86)	(89)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Amortisman Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Kira Giderleri	(23)	(22)	(22)	(25)	(25)	(24)	(27)	(27)
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
İletişim Giderleri	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)
Motorlu Taşıt Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Diğer Giderler	(63)	(64)	(65)	(70)	(70)	(72)	(76)	(78)
Toplam Faaliyet Giderleri	(172)	(175)	(179)	(189)	(193)	(196)	(208)	(212)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(0,82)	(0,80)	(0,78)	(0,79)	(0,78)	(0,76)	(0,78)	(0,76)

Kaynak: Grup Tahminleri

YGT Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Faaliyet Giderleri	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
YGT - Bin USD													
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(37)	(54)	(48)	(41)	(43)	(45)	(47)	(50)	(52)	(54)	(55)	(56)	(58)
Tazminat Karşılığı	(15)	(7)	59	(18)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(9)	(19)	(10)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Amortisman Giderleri	(5)	(5)	(45)	(11)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Seyahat Giderleri	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
Kira Giderleri	0	-	(15)	(27)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
İletişim Giderleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Motorlu Taşıt Giderleri	(1)	(1)	(2)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(0)	(0)	(6)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Giderler	(12)	(9)	(12)	(19)	(18)	(24)	(23)	(24)	(27)	(27)	(27)	(29)	(29)
Toplam Faaliyet Giderleri	(81)	(97)	(83)	(125)	(68)	(75)	(78)	(81)	(87)	(89)	(90)	(94)	(95)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(1,51)	(1,85)	(2,04)	(3,03)	(1,46)	(1,39)	(1,00)	(1,01)	(1,06)	(1,049)	(1,01)	(1,04)	(1,00)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Faaliyet Giderleri YGT - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(59)	(60)	(62)	(63)	(65)	(67)	(68)	(70)	(72)	(74)	(77)	(79)	(81)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Amortisman Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Seyahat Giderleri	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
Kira Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
İletişim Giderleri	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Motorlu Taşıt Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Giderler	(29)	(31)	(31)	(31)	(33)	(33)	(33)	(36)	(36)	(36)	(39)	(39)	(39)
Toplam Faaliyet Giderleri	(97)	(101)	(102)	(104)	(108)	(110)	(112)	(117)	(119)	(122)	(127)	(130)	(133)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(0,97)	(1,00)	(0,96)	(0,95)	(0,96)	(0,97)	(0,95)	(0,99)	(0,97)	(0,96)	(0,97)	(0,95)	(0,94)

Kaynak: Grup Tahminleri

Faaliyet Giderleri YGT - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(84)	(86)	(89)	(92)	(95)	(98)	(102)	(105)	(109)	(112)	(116)	(120)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
Amortisman Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Seyahat Giderleri	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)
Kira Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)
İletişim Giderleri	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)
Motorlu Taşıt Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Giderler	(42)	(43)	(43)	(46)	(47)	(47)	(51)	(51)	(52)	(56)	(57)	(57)
Toplam Faaliyet Giderleri	(139)	(142)	(146)	(153)	(156)	(160)	(168)	(172)	(177)	(186)	(191)	(196)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(0,94)	(0,93)	(0,91)	(0,92)	(0,90)	(0,89)	(0,90)	(0,88)	(0,87)	(0,88)	(0,87)	(0,86)

Kaynak: Grup Tahminleri

BAK Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Faaliyet Giderleri BAK - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(80)	(64)	(41)	(54)	(63)	(65)	(69)	(74)	(76)	(78)	(81)	(82)	(84)
Tazminat Karşılığı	(14)	(26)	9	(16)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(18)	(52)	(38)	(12)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Amortisman Giderleri	(15)	(16)	(122)	(25)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(18)	(32)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Kira Giderleri	0	0	(30)	(6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(5)	(4)	(4)	(3)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
İletişim Giderleri	(5)	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)
Motorlu Taşıt Giderleri	(7)	(2)	(2)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Komisyon Giderleri	-	(6)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)

Diğer Giderler	(51)	(34)	(41)	(6)	(36)	(46)	(46)	(46)	(53)	(53)	(52)	(57)	(57)
Toplam Faaliyet Giderleri	(213)	(242)	(281)	(129)	(114)	(126)	(131)	(136)	(146)	(149)	(151)	(158)	(160)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(0,82)	(0,86)	(1,02)	(0,44)	(0,38)	(0,39)	(0,34)	(0,34)	(0,36)	(0,35)	(0,34)	(0,36)	(0,34)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Faaliyet Giderleri BAK - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(86)	(88)	(90)	(93)	(95)	(97)	(100)	(103)	(106)	(109)	(112)	(115)	(119)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Amortisman Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)
Kira Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
İletişim Giderleri	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)
Motorlu Taşıt Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Diğer Giderler	(56)	(61)	(61)	(60)	(65)	(65)	(65)	(70)	(70)	(70)	(76)	(76)	(77)
Toplam Faaliyet Giderleri	(162)	(169)	(172)	(174)	(182)	(185)	(188)	(197)	(200)	(204)	(214)	(218)	(223)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(0,33)	(0,34)	(0,33)	(0,32)	(0,33)	(0,33)	(0,32)	(0,33)	(0,33)	(0,33)	(0,33)	(0,33)	(0,32)

Kaynak: Grup Tahminleri

Faaliyet Giderleri BAK - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Personel Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(123)	(126)	(131)	(135)	(139)	(144)	(149)	(154)	(159)	(164)	(170)	(176)
Tazminat Karşılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yan Haklar ve Hizmetleri	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)
Amortisman Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seyahat Giderleri	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)
Kira Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergiler, Harçlar ve Ücretler	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
İletişim Giderleri	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)
Motorlu Taşıt Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ofis Giderleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Komisyon Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigorta Giderleri	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Diğer Giderler	(83)	(83)	(84)	(91)	(91)	(92)	(100)	(101)	(101)	(110)	(111)	(112)
Toplam Faaliyet Giderleri	(234)	(239)	(244)	(257)	(262)	(268)	(282)	(289)	(296)	(312)	(320)	(328)
Faaliyet Giderleri /Satışlar (%)	(0,33)	(0,32)	(0,31)	(0,32)	(0,31)	(0,31)	(0,31)	(0,31)	(0,30)	(0,31)	(0,30)	(0,30)

Kaynak: Grup Tahminleri

7.1.4. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Net işletme sermayesi hesabı konsolide bağımsız denetim raporundaki tutarlar üzerinden hesaplanmaktadır.

Bu doğrultuda indirgenmiş nakit akımlarında konsolide net işletme sermayesi hesabına yer verilmiştir.

Konsolide net işletme sermayesi projeksiyonları aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır.

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Konsolide - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Ticari Alacaklar	1.694	859	684	834	906	1.062	1.267	1.301	1.334	1.386	1.445	1.459	1.540

Ticari Borçlar	1.437	4.310	738	3.197	3.510	3.419	3.364	3.322	3.282	3.277	3.269	3.261	3.259
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	-	(3.627)	3.381	(2.398)	(242)	248	259	77	73	57	68	22	83

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Konsolide - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Ticari Alacaklar	1.615	1.637	1.720	1.767	1.817	1.831	1.910	1.922	1.983	2.035	2.104	2.187	2.274
Ticari Borçlar	3.264	3.291	3.304	3.320	3.340	3.364	3.391	3.422	3.455	3.493	3.533	3.577	3.624
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	69	(5)	71	30	30	-10	53	-18	26	16	28	39	39

Kaynak: Grup Tahminleri

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Konsolide - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Ticari Alacaklar	2.363	2.457	2.554	2.655	2.760	2.869	2.983	3.101	2.588	2.690	2.796	2.906
Ticari Borçlar	3.675	3.729	3.707	3.715	3.776	3.843	3.917	3.494	2.820	2.793	2.868	2.945
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	39	39	119	93	44	43	39	541	161	129	31	34

Kaynak: Grup Tahminleri

7.1.5. Yatırım Harcamaları

Yatırım harcamaları her bir santral özelinde varsayılmıştır. Kapasite artış yatırım harcamaları hesabında her bir MW artış için 1.000.000 USD maliyet varsayılmıştır. Her dönem içinde gerçekleşecek MW kapasite artış varsayımı ile birim maliyetin çarpımı sonucunda gerçekleşmesi planlanan yatırım harcamaları varsayılmıştır. İdame yatırım harcamaları aşağıdaki hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

Santral bazında yatırım harcamaları projeksiyonları aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır.

Yatırımcı Harcamaları Konsolide - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
BEWEN solo Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SABAŞ Kapasite Artırımı	-	-	-	-	(20.600)	-	-	-	-	-	-	-	-
YGT Kapasite Artırımı	-	-	-	-	(11.000)	-	-	-	-	-	-	-	-
BAK Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	(21.750)	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	(31.600)	(21.750)	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Yatırım Harcamaları /Toplam Hasılat %	-	-	-	-	(76,47)	(44,87)	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Yatırımcı Harcamaları Konsolide - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
BEWEN solo Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SABAŞ Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YGT Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BAK Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Yatırım Harcamaları /Toplam Hasılat %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Grup Tahminleri

Yatırımcı Harcamaları Konsolide - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
BEWEN solo Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SABAŞ Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YGT Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BAK Kapasite Artırımı	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Yatırım Harcamaları /Toplam Hasılat %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Grup Tahminleri

7.1.6. Yasal Düzenlemeler, Devlet Teşvikleri ve Vergi

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

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

Halka arz sürecindeki Şirket, Sanayi Sicil Belgesi'ni haiz bir üretici kimliğine sahip olup, ana faaliyet konusu münhasıran elektrik üretimidir. Bu yasal matrah ve Şirket'in operasyonel yapısı doğrultusunda, hazırlanan iş planı ve değerlendirme modellemesinde aşağıdaki vergi varsayımı esas alınmıştır:

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

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

Vergi Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Bewen Solo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SABAŞ	(91)	(354)	(706)	(192)	(270)	(777)	(855)	(901)	(942)	(997)	(1.062)	(1.083)	(1.169)
YGT	-	-	-	-	-	(300)	(595)	(629)	(651)	(690)	(734)	(749)	(806)
BAK	-	-	-	-	(1.756)	(2.159)	(2.994)	(3.145)	(3.297)	(3.503)	(3.740)	(3.784)	(4.109)

Toplam Vergi	(91)	(354)	(706)	(192)	(2.026)	(3.237)	(4.444)	(4.675)	(4.890)	(5.190)	(5.535)	(5.617)	(6.083)
--------------	------	-------	-------	-------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

Vergi Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Bewen Solo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SABAŞ	(1.246)	(1.256)	(1.345)	(1.395)	(1.448)	(1.459)	(1.539)	(1.548)	(1.614)	(1.667)	(1.741)	(1.826)	(1.915)
YGT	(857)	(867)	(931)	(965)	(1.002)	(1.010)	(1.064)	(1.071)	(1.118)	(1.157)	(1.209)	(1.268)	(1.330)
BAK	(4.399)	(4.480)	(4.791)	(4.959)	(5.140)	(5.177)	(5.475)	(5.500)	(5.701)	(5.879)	(6.108)	(6.400)	(6.703)
Toplam Vergi	(6.502)	(6.603)	(7.067)	(7.320)	(7.590)	(7.645)	(8.078)	(8.118)	(8.433)	(8.704)	(9.058)	(9.495)	(9.948)

Kaynak: Grup Tahminleri

Vergi Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Bewen Solo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SABAŞ	(2.007)	(2.103)	(2.267)	(2.412)	(2.523)	(2.636)	(2.749)	(2.867)	-	-	-	-
YGT	(1.394)	(1.461)	(1.530)	(1.602)	(1.677)	(1.754)	(1.834)	(1.967)	(2.070)	(2.166)	(2.261)	(2.358)
BAK	(7.016)	(7.340)	(7.677)	(8.026)	(8.388)	(8.765)	(9.154)	(9.919)	(10.333)	(10.837)	(11.283)	(11.750)
Toplam Vergi	(10.417)	(10.904)	(11.475)	(12.040)	(12.588)	(13.154)	(13.737)	(14.753)	(12.403)	(13.003)	(13.544)	(14.108)

Kaynak: Grup Tahminleri

7.1.7. FAVÖK Hesaplaması

Grup'un her bir santral özelinde projeksiyon dönemi boyunca öngörülen FAVÖK tutarları aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır.

BEWEN Solo FAVÖK Projeksiyonu

FAVÖK Hesaplaması													
BEWEN solo - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satışlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Maliyetler	(626)	(1.126)	(1.248)	(1.161)	(956)	(988)	(1.047)	(1.112)	(1.149)	(1.185)	(1.218)	(1.246)	(1.273)
FVÖK	(625)	(1.126)	(1.248)	(1.161)	(956)	(988)	(1.047)	(1.112)	(1.149)	(1.185)	(1.218)	(1.246)	(1.273)
FAVÖK	(620)	(1.116)	(1.208)	(1.127)	(956)	(988)	(1.047)	(1.112)	(1.149)	(1.185)	(1.218)	(1.246)	(1.273)
FAVÖK Marjı	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
FVÖK* (1-t)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman	(5)	(10)	(40)	(35)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması													
BEWEN solo - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Satışlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Maliyetler	(1.302)	(1.333)	(1.365)	(1.399)	(1.435)	(1.473)	(1.513)	(1.555)	(1.599)	(1.645)	(1.693)	(1.744)	(1.797)
FVÖK	(1.302)	(1.333)	(1.365)	(1.399)	(1.435)	(1.473)	(1.513)	(1.555)	(1.599)	(1.645)	(1.693)	(1.744)	(1.797)
FAVÖK	(1.302)	(1.333)	(1.365)	(1.399)	(1.435)	(1.473)	(1.513)	(1.555)	(1.599)	(1.645)	(1.693)	(1.744)	(1.797)
FAVÖK Marjı	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
FVÖK* (1-t)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Grup Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması												
BEWEN solo - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Satışlar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Maliyetler	(1.853)	(1.911)	(1.972)	(2.036)	(2.102)	(2.172)	(2.245)	(2.321)	(2.400)	(2.4839)	(2.570)	(2.660)
FVÖK	(1.853)	(1.911)	(1.972)	(2.036)	(2.102)	(2.172)	(2.245)	(2.321)	(2.400)	(2.4839)	(2.570)	(2.660)
FAVÖK	(1.853)	(1.911)	(1.972)	(2.036)	(2.102)	(2.172)	(2.245)	(2.321)	(2.400)	(2.4839)	(2.570)	(2.660)
FAVÖK Marjı	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
FVÖK* (1-t)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Grup Tahminleri

SABAŞ Solo FAVÖK Projeksiyonu

FAVÖK Hesaplaması													
SABAŞ - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satışlar	6.598	5.131	3.963	4.625	6.589	10.626	11.134	11.474	11.766	12.213	12.735	12.917	13.607
Maliyetler	(2.697)	(2.174)	(3.703)	(3.088)	(4.426)	(4.406)	(4.291)	(4.265)	(4.232)	(4.239)	(4.243)	(4.250)	(4.259)
FVÖK	3.902	2.957	260	1.537	2.163	6.220	6.843	7.209	7.534	7.974	8.492	8.667	9.348
FAVÖK	4.600	3.398	2.238	3.041	4.774	8.280	8.697	8.938	9.156	9.537	9.998	10.118	10.752
FAVÖK Marjı	69,72	66,23	56,47	65,75	72,45	77,93	78,12	77,90	77,82	78,09	78,51	78,33	79,02
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	(91)	(354)	(706)	(192)	(270)	(777)	(855)	(901)	(942)	(997)	(1.062)	(1.083)	(1.169)
Amortisman	(699)	(441)	(1.978)	(1.504)	(2.611)	(2.060)	(1.855)	(1.729)	(1.622)	(1.564)	(1.505)	(1.451)	(1.404)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması													
SABAŞ - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Satışlar	14.245	14.441	15.188	15.623	16.087	16.219	16.906	17.032	17.624	18.110	18.767	19.524	20.312
Maliyetler	(4.277)	(4.396)	(4.425)	(4.459)	(4.502)	(4.546)	(4.594)	(4.652)	(4.709)	(4.771)	(4.843)	(4.914)	(4.989)
FVÖK	9.968	10.046	10.763	11.164	11.584	11.673	12.312	12.380	12.916	13.340	13.924	14.611	15.322
FAVÖK	11.331	11.370	12.050	12.416	12.804	12.862	13.471	13.511	14.019	14.418	14.978	15.641	16.330
FAVÖK Marjı	79,54	78,73	79,34	79,48	79,59	79,30	79,68	79,33	79,54	79,61	79,81	80,11	80,40
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	(1.246)	(1.256)	(1.345)	(1.395)	(1.448)	(1.459)	(1.539)	(1.548)	(1.614)	(1.667)	(1.741)	(1.826)	(1.915)
Amortisman	(1.363)	(1.324)	(1.287)	(1.252)	(1.219)	(1.188)	(1.159)	(1.131)	(1.104)	(1.078)	(1.054)	(1.030)	(1.008)

Kaynak: Grup Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması								
SABAŞ - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T
Satışlar	21.131	21.983	22.870	23.793	24.753	25.751	26.790	27.871
Maliyetler	(5.076)	(5.161)	(4.735)	(4.494)	(4.571)	(4.666)	(4.801)	(4.933)
FVÖK	16.055	16.822	18.136	19.298	20.181	21.085	21.989	22.938
FAVÖK	17.042	17.789	18.566	19.368	20.209	21.085	21.989	22.938
FAVÖK Marjı	80,65	80,92	81,18	81,40	81,65	81,88	82,08	82,30
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	(2.007)	(2.103)	(2.267)	(2.412)	(2.523)	(2.636)	(2.749)	(2.867)
Amortisman	(987)	(966)	(430)	(69)	(28)	-	-	-

Kaynak: Grup Tahminleri

YGT Solo FAVÖK Projeksiyonu

FAVÖK Hesaplaması													
YGT - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satışlar	5.358	5.278	4.077	4.139	4.672	5.395	7.781	8.030	8.238	8.553	8.914	9.042	9.500
Maliyetler	(2.635)	(2.4289)	(2.7349)	(2.622)	(2.700)	(2.996)	(3.019)	(3.002)	(3.029)	(3.037)	(3.041)	(3.047)	(3.056)
FVÖK	2.722	2.850	1.343	1.517	1.973	2.400	4.762	5.028	5.209	5.517	5.872	5.995	6.445

FAVÖK	4.150	3.983	3.059	2.833	3.330	3.846	6.064	6.241	6.348	6.614	6.929	7.014	7.430
FAVÖK Marjı	77,45	75,46	75,04	68,45	71,26	71,29	77,93	77,73	77,05	77,33	77,74	77,56	78,21
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	-	-	-	-	-	(300)	(595)	(629)	(651)	(690)	(734)	(749)	(806)
Amortisman	-1.427	-1.132	-1.716	(1.316)	(1.357)	(1.446)	(1.302)	(1.213)	(1.138)	(1.098)	(1.057)	(1.018)	(986)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması													
YGT - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Satışlar	9.922	10.056	10.586	10.890	11.215	11.306	11.775	11.870	12.292	12.648	13.114	13.643	14.194
Maliyetler	(3.070)	(3.120)	(3.142)	(3.167)	(3.198)	(3.230)	(3.265)	(3.306)	(3.348)	(3.393)	(3.444)	(3.496)	(3.551)
FVÖK	6.852	6.936	7.445	7.723	8.018	8.076	8.510	8.564	8.945	9.256	9.670	10.148	10.643
FAVÖK	7.809	7.865	8.348	8.602	8.874	8.910	9.324	9.358	9.719	10.012	10.410	10.871	11.350
FAVÖK Marjı	78,70	78,21	78,86	78,99	79,12	78,81	79,18	78,83	79,07	79,16	79,38	79,68	79,97
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	(857)	(867)	(931)	(965)	(1.002)	(1.010)	(1.064)	(1.071)	(1.118)	(1.157)	(1.209)	(1.268)	(1.330)
Amortisman	(957)	(929)	(903)	(879)	(856)	(834)	(813)	(794)	(775)	(757)	(740)	(723)	(708)

Kaynak: Grup Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması													
YGT - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T	
Satışlar	14.766	15.362	15.981	16.626	17.297	17.995	18.721	19.476	20.262	21.079	21.930	22.815	
Maliyetler	(3.612)	(3.674)	(3.740)	(3.812)	(3.885)	(3.961)	(4.045)	(3.742)	(3.704)	(3.752)	(3.8399)	(3.950)	
FVÖK	11.154	11.688	12.242	12.814	13.412	14.034	14.676	15.734	16.558	17.327	18.091	18.864	
FAVÖK	11.846	12.366	12.906	13.465	14.051	14.660	15.290	15.950	16.636	17.347	18.091	18.865	
FAVÖK Marjı	80,23	80,50	80,76	80,99	81,23	81,47	81,67	81,89	82,11	82,29	82,49	82,69	
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	
FVÖK* (1-t)	(1.394)	(1.461)	(1.530)	(1.602)	(1.677)	(1.754)	(1.834)	(1.967)	(2.070)	(2.166)	(2.261)	(2.358)	
Amortisman	(693)	(678)	(664)	(651)	(638)	(626)	(614)	(216)	(78)	(20)	-	-	

Kaynak: Grup Tahminleri

BAK Solo FAVÖK Projeksiyonu

FAVÖK Hesaplaması													
BAK - Bin USD	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satışlar	25.923	28.180	27.547	29.304	30.061	32.451	38.873	39.868	40.845	42.458	44.293	44.597	47.168
Maliyetler	(9.236)	(14.361)	(16.810)	(15.486)	(16.016)	(15.177)	(14.923)	(14.706)	(14.472)	(14.430)	(14.375)	(14.325)	(14.299)
FVÖK	16.687	13.819	10.737	13.818	14.044	17.274	23.950	25.162	26.373	28.028	29.918	30.272	32.869
FAVÖK	20.030	21.999	22.172	23.132	23.713	25.752	31.581	32.275	33.046	34.461	36.113	36.242	38.646
FAVÖK Marjı	77,27	78,07	80,49	78,94	78,88	79,36	81,24	80,95	80,91	81,17	81,53	81,27	81,93
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	-	-	-	-	(1.756)	(2.159)	(2.994)	(3.145)	(3.297)	(3.503)	(3.740)	(3.784)	(4.109)
Amortisman	(3.343)	(8.180)	(11.435)	(9.315)	(9.668)	(8.478)	(7.631)	(7.112)	(6.673)	(6.433)	(6.194)	(5.970)	(5.778)

Kaynak: Grup Gerçekleşmeleri ve Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması													
BAK - Bin USD	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T
Satışlar	49.497	50.171	52.696	54.098	55.614	55.996	58.481	58.806	60.537	62.111	64.108	66.617	69.224
Maliyetler	(14.305)	(14.330)	(14.368)	(14.422)	(14.497)	(14.582)	(14.683)	(14.803)	(14.933)	(15.077)	(15.241)	(15.414)	(15.601)
FVÖK	35.193	35.840	38.329	39.676	41.117	41.414	43.798	44.003	45.604	47.034	48.867	51.203	53.623
FAVÖK	40.801	41.288	43.624	44.829	46.135	46.304	48.566	48.655	50.146	51.470	53.203	55.442	57.770
FAVÖK Marjı	82,43	82,29	82,78	82,87	82,96	82,69	83,05	82,74	82,83	82,87	82,99	83,23	83,45

Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	(4.399)	(4.480)	(4.791)	(4.959)	(5.140)	(5.177)	(5.475)	(5.500)	(5.701)	(5.879)	(6.108)	(6.400)	(6.703)
Amortisman	(5.608)	(5.447)	(5.296)	(5.153)	(5.018)	(4.890)	(4.768)	(4.652)	(4.541)	(4.436)	(4.336)	(4.239)	(4.148)

Kaynak: Grup Tahminleri

FAVÖK Hesaplaması												
BAK - Bin USD	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T
Satışlar	71.933	74.749	77.675	80.717	83.878	87.163	90.577	94.125	97.813	101.646	105.629	109.769
Maliyetler	(15.809)	(16.025)	(16.256)	(16.509)	(16.770)	(17.046)	(17.345)	(14.772)	(15.148)	(14.950)	(15.367)	(15.768)
FVÖK	56.124	58.724	61.419	64.208	67.108	70.117	73.232	79.353	82.664	86.696	90.262	94.001
FAVÖK	60.184	62.699	65.313	68.024	70.850	73.787	76.833	80.007	83.306	86.728	90.294	94.001
FAVÖK Marjı	83,67	83,88	84,09	84,28	84,47	84,65	84,83	85,00	85,17	85,32	85,48	85,63
Efektif Vergi Oranı (t) (%)	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
FVÖK* (1-t)	(7.016)	(7.340)	(7.677)	(8.026)	(8.388)	(8.765)	(9.154)	(9.919)	(10.333)	(10.837)	(11.283)	(11.750)
Amortisman	(4.060)	(3.975)	(3.894)	(3.817)	(3.742)	(3.670)	(3.601)	(654)	(642)	(32)	(32)	-

Kaynak: Grup Tahminleri

7.1.8. Net Borç

Grup'un net borç tutarının hesaplanmasında, 31.03.2026 tarihi itibarıyla denetimden geçmiş finansal tablolar esas alınmıştır. Net borç, Grup'un bilançosunda yer alan toplam kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlarının toplamından, nakit ve nakit benzerleri düşülerek hesaplanmıştır. Kısa vadeli finansal borç hesaplamasına uzun vadeli borçların kısa vadeli kısımları ve diğer borçlar dahil edilmiştir. Uzun vadeli borçlar hesaplamasına denetim raporunda yer alan uzun vadeli borçlar eklenmiştir. Nakit ve nakit benzerleri hesaplarına denetim raporunda yer alan nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, kısa vadeli türev araçları ve uzun vadeli türev araçları dahil edilmiştir.

Özsermaye değeri; Grup'un toplam değeri olan firma değeri üzerinden net borcun çıkarılması yoluyla hesaplanmaktadır.

Net Borç Özeti	Bin
Nakit ve Nakit Benzerleri	190.628
Finansal Yatırımlar	320.505
Kısa Vadeli Türev Araçlar	17.281
Uzun Vadeli Türev Araçlar	6.700
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	676.507
Diğer Borçlar	54.295
Uzun Vadeli Borçlar	2.300.469
Net Borç TRY	2.496.158
31.03.2026 USD/TRY Alış	44,3841
Net Borç USD	56.240

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

7.1.9. İNA Değerleme Sonucu

Aşağıdaki tabloda açıklanan hesaplama doğrultusunda Grup'un öz sermaye değerlerinin toplamı sonucu elde edilen nihai **öz sermaye değeri 393,1 milyon USD** olarak hesaplanmıştır.

Grup'un iş planları doğrultusundaki projeksiyonundan her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest Nakit Akımlarının her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	
Toplam Öz Sermaye Değeri – Bin USD	393.102

Toplam Öz Sermaye Değeri – Bin TL	18.331.808
Ödenmiş Sermaye – TL	261.000.000
Pay Başına Öz Sermaye Değeri – TL	70,24

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, yurt içinde ve yurt dışında faaliyetleri Grup'un faaliyetlerine benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin benzer üretim alanında faaliyet göstermesine dikkat edilmiştir.

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

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

Grup'un değerlendirme çalışması kapsamında, 31.03.2026 dönemi ve ilgili şirketlerin son açıklanan finansal sonuçlarında yer alan son on iki aylık FAVÖK değerleri üzerinden FD/FAVÖK* çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5x ve altında, 30x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Buna ek olarak, medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %25,00, yurt içi benzer şirket çarpanlarına ise %75,00 ağırlık verilerek değerlendirme çalışmasında hesaplamalar gerçekleştirilmiştir.

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

7.2.1. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Finansal Veriler

Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan Grup'un FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (Bin USD)	2026/03 SOA
FAVÖK	27.363

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

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	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FAVÖK (Mn USD)	Kısa Bilgi
A1 Yenilenebilir Enerji Üretim	Türkiye	48,3	6,2	Türkiye'nin önde gelen temiz enerji şirketlerinden biri olan ve özellikle güneş (GES), rüzgar (RES) ve hidroelektrik (HES) santralleri segmentlerinde sürdürülebilir elektrik üretimi yapmaktadır. Ürettiği enerjiyi ulusal elektrik şebekesine entegre eden şirket, hem kurumsal (sanayi) hem de serbest tüketici pazarına hizmet vermektedir.
Akfen Yen. Enerji	Türkiye	654,0	116,6	Su, rüzgar ve güneş enerjisi yatırımları üzerine uzmanlaşmış Akfen Yenilenebilir Enerji, 2007'den bu yana hidroelektrik (HES), rüzgar (RES) ve güneş (GES) gibi santrallerin geliştirilmesi, kurulumu ve işletilmesi alanında faaliyet göstermektedir. Türkiye'nin önemli temiz enerji firmalarından biri olan şirket, ürettiği elektrik ile hem devlet destekli alım mekanizmasına (YEKDEM) hem de serbest elektrik piyasasına hizmet verir.
Aksa Enerji	Türkiye	2.163,4	317,2	1997 yılında kurulan, Türkiye'nin en büyük bağımsız elektrik üreticilerinden biridir. Doğal gaz, kömür, rüzgar ve akaryakıt santralleriyle yurt içinde ve yurt dışında elektrik üretmekte olup, ulusal ve uluslararası enerji şebekelerine kesintisiz güç tedarik etmektedir. Küresel ölçekte faaliyet göstermektedir.
Aksu Enerji	Türkiye	50,1	0,5	Aksu Enerji, 1985 yılında 30 kurucu ortak tarafından Isparta'da Eğirdir-Çayköy mevkiinde kurulmuş ve santral 1989 tarihinde işletmeye alınmıştır. Şirket, Çayköy Hes Elektrik Santrali'nde elektrik santralleri tesis ve yönetimi ve elektrik enerjisi üretim ve dağıtımı ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. 2015 tarihinde lisanssız elektrik üretimi kapsamında güneş enerjisinden elektrik üretimine başlayan Aksu Enerji, güneş enerjisi kurulu gücünü 2018 yılı itibari ile 8 mw çıkarmış olan şirketimiz 2021 yılı mart sonuna kadar 58.058.013 kwh net üretim gerçekleştirmiştir.
Arf Bio Yenilenebilir Enerji	Türkiye	121,3	-	2015 yılında kurulan ARF Bio, ulusal enerji şebekesi ve tarım sektörüne yönelik biyokütle enerjisi ile organik gübre tasarlayıp üreten, Türkiye'nin yenilikçi temiz enerji

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FAVÖK (Mn USD)	Kısa Bilgi
				firmalarından biridir. Çevre dostu atık yönetimi kabiliyeti sayesinde döngüsel ekonomiye katkı sağlayıp sürdürülebilir enerji üretmektedir.
Aydem Enerji	Türkiye	402,3	-	Aydem Enerji, 40 yılı aşkın deneyimiyle Türkiye'nin ilk entegre enerji grubudur. Şirket, enerji sektörü için hidroelektrik, rüzgar, jeotermal ve güneş enerjisi santrallerinden yenilenebilir elektrik üretimi, elektrik dağıtım altyapısı, perakende elektrik satışı ve başka çözümler sunmaktadır.
Best Brands Grup Enerji	Türkiye	155,1	-	2019 yılında kurulan ve Türkiye'nin 6 bölgesinde yenilenebilir enerji, özellikle güneş enerjisi (GES) alanında faaliyet gösteren öncü bir enerji yatırım şirketidir.
Birleşim Grup Enerji	Türkiye	685,5	17,3	1978 yılında kurulan Birleşim Grup Enerji, Türkiye'nin önde gelen yenilenebilir enerji şirketlerinden biridir ve özellikle güneş (GES) ve rüzgar (RES) enerjisi santralleri aracılığıyla sürdürülebilir elektrik üretimi yapmaktadır. 55 MW'ı lisanslı olmak üzere toplam 127 MW kurulu güce sahip olan şirket, ürettiği enerjiyi ulusal şebekeye entegre ederek hem devlet alım garantisi (YEKDEM) hem de serbest piyasa koşullarında hizmet vermektedir.
Biotrend Çevre ve Enerji	Türkiye	184,6	7,8	2017 yılında kurulan, organik ve plastik atıkları işleyerek enerjiye ve hammaddeye dönüştüren, Doğanlar Holding iştiraki olan bir yenilenebilir enerji şirketidir. Biyokütle, atıktan türetilmiş yakıt (ATY) ve biyometanizasyon tesisleri işleten firma, 15+ santral ile Türkiye genelinde entegre atık yönetimi ve elektrik üretimi gerçekleştirmektedir.
Consus Enerji	Türkiye	49,7	10,8	2014 yılında kurulan Consus Enerji, Türkiye'nin önde gelen enerji yatırım firmalarından biridir ve özellikle biyokütle, güneş ve dağıtık enerji (kojenerasyon/trijenerasyon) segmentlerinde sürdürülebilir enerji üretimi yapmaktadır. 59,3 MW kurulu güce sahip olan şirket, ürettiği enerjiyi ulusal elektrik şebekesine ve sanayi tesislerine tedarik ederek hem devlet alım garantisi (YEKDEM) hem de serbest piyasa (ikili anlaşmalar) pazarına hizmet vermektedir.
Ecogreen Enerji Holding	Türkiye	435,0	-	2020 yılında kurulan, güneş, biyogaz ve biyokütle kaynaklarından yenilenebilir elektrik enerjisi üretimi ve organik gübre üretimi (Ecofer) alanlarında faaliyet gösteren,

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FAVÖK (Mn USD)	Kısa Bilgi
				180 MW kurulu güce sahip (30 Güneş, 3 Biyogaz, 2 Biyokütle santrali) bir enerji şirketidir.
Enda Enerji Holding	Türkiye	174,6	-	1993 yılında İzmir'de kurulan, %100 yenilenebilir enerji kaynaklarına (rüzgar, hidroelektrik, jeotermal) dayalı elektrik üretimi yapan köklü bir holdingdir.
IC Enterra Yen. Enerji	Türkiye	427,2	-	IC Holding'in 28 yılı aşkın enerji sektörü tecrübesiyle kurulan, hidroelektrik, güneş, rüzgar ve depolama projelerine odaklanan, toplamda 500 MW'a yaklaşan kurulu güce sahip yenilenebilir enerji şirkettir.
Galata Wind Enerji	Türkiye	315,7	49,7	2006 yılında kurulan ve sadece %100 yenilenebilir enerji kaynaklarından (rüzgar ve güneş) elektrik üreten bir şirkettir. Şirket, 348 MW toplam kurulu gücüyle yıllık yaklaşık 490.000 ton karbon emisyon azaltımı sağlamayı hedeflemekte ve aktif olarak uluslararası yatırımlar (Almanya) yapmaktadır.
Hun Yenilenebilir Enerji	Türkiye	85,9	17,7	Güneş Enerjisi Santralleri (GES), Biyokütle Enerjisi ve Hidroelektrik Enerjisi (HES) alanlarında elektrik üretimi yapmaktadır.
Lydia Yeşil Enerji	Türkiye	638,1	(0,8)	2009 yılında kurulan (2024'te enerji sektörüne geçiş yapan) Lydia Yeşil Enerji, Türkiye'nin gelişen temiz enerji üreticilerinden biridir ve özellikle güneş enerjisi (GES) segmentinde sürdürülebilir elektrik üretimi yapmaktadır.
Pamel Elektrik	Türkiye	59,4	(3,0)	2007 yılında kurulan Pamel Elektrik, hidroelektrik (HES) ve güneş enerjisi (GES) segmentlerinde sürdürülebilir elektrik üretimi yapmaktadır. Ürettiği temiz enerjiyi ulusal elektrik şebekesine tedarik eden şirket, hem devlet alım garantisi (YEKDEM) hem de serbest piyasa (ikili anlaşmalar) pazarına hizmet vermektedir.
Tatlıpınar Enerji Üretim	Türkiye	345,0	40,0	2012 yılında faaliyete geçen Tatlıpınar Enerji, rüzgar (RES) ile hibrit güneş santralleri (GES) alanlarında doğa dostu elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Elde ettiği gücü ulusal elektrik ağına aktaran kurum, gerek devlet destekli alım mekanizması (YEKDEM) gerekse serbest piyasa ticareti kanallarına çözümler sunmaktadır.
Zedur Enerji	Türkiye	40,8	0,6	1991 yılında temelleri atılan (ve günümüzde Zedur Enerji adıyla faaliyet gösteren) şirket, hidroelektrik (HES), güneş enerjisi (GES) santralleri ile elektrik ticareti segmentlerinde sürdürülebilir enerji faaliyetleri

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FAVÖK (Mn USD)	Kısa Bilgi
				yürütmektedir. Ürettiği ve tedarik ettiği enerjiyi ulusal elektrik şebekesine entegre eden firma, hem toptan elektrik piyasasına hem de serbest tüketici pazarına hizmet vermektedir.
Margün Enerji	Türkiye	3.255,0	12,8	2014 yılında kurulan Margün Enerji, güneş enerjisi (GES) santralleri yatırımı, proje geliştirme ve anahtar teslim (EPC) kurulum segmentlerinde sürdürülebilir elektrik üretimi yapmaktadır. Ürettiği temiz enerjiyi ulusal elektrik şebekesine tedarik eden ve uluslararası alanda da projeler geliştiren şirket, hem devlet alım garantisi (YEKDEM) hem de serbest piyasa (ikili anlaşmalar) pazarına hizmet vermektedir.
Mogan Enerji	Türkiye	663,4	184,1	Şirket, 1980 yılında Ankara'da MOGAN Makine Sanayi A.Ş. adı ile kurulmuştur. 2011 yılında GÜRIŞ grubu altındaki tüm enerji şirketlerini tek çatı altında birleştirme amacıyla şirket unvanı MOGAN Enerji Yatırım Holding A.Ş. olarak tadil edilmiştir. Şirket'in faaliyet konusu, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla elektrik enerjisi üretimi ve ticaret alanında faaliyet göstermektedir. 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.
Zorlu Enerji	Türkiye	288,3	131,9	1993 yılında kurulan Zorlu Enerji, Türkiye merkezli entegre bir enerji şirkettir. Elektrik üretimi, dağıtımı, ticareti ve elektrikli araç şarj istasyonu ağları (ZES) başta olmak üzere geniş bir ekosistemde faaliyet gösteren şirket, elektrik üretiminin tamamını yenilenebilir enerji kaynaklarından sağlamaktadır

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, Şirket İnternet Siteleri

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

Şirket	FD/FAVÖK SOA
A1 Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	8,20x
Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş.	8,24x
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	12,15x
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	105,89x
Arf Bio Yenilenebilir Enerji A.Ş.	a.d.
Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	8,43x
Best Brands Grup Enerji A.Ş.	24,25x
Birleşim Grup Enerji A.Ş.	75,16x
Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş.	47,45x
Consus Enerji İşletmeciliği ve Hiz. A.Ş.	7,15x

Şirket	FD/FAVÖK SOA
Ecogreen Enerji Holding A.Ş.	16,15x
Enda Enerji Holding A.Ş.	17,71x
IC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş.	9,56x
Galata Wind Enerji A.Ş.	7,43x
Hun Yenilenebilir Enerji A.Ş.	7,59x
Lydia Yeşil Enerji Yatırımları A.Ş.	a.d.
Pamel Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş.	a.d.
Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş.	14,60x
Zedur Enerji A.Ş.	88,15x
Margün Enerji Üretim Sanayi ve Tic. A.Ş.	193,36x
Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.	11,04x
Zorlu Enerji A.Ş.	18,54x
Medyan	11,60x

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ

7.2.3 Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

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

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FAVÖK (Mn USD)	Kısa Bilgi
Clearwise AG	Almanya	100,1	16,2	Şirket 2010 yılında kurulmuş Almanya merkezli bir şirkettir. Şirket, çeşitlendirilmiş Avrupa yatırım portföyünde yer alan kara tipi rüzgâr ve güneş enerjisi santrallerinden yenilenebilir enerji kaynaklarıyla elektrik üreten bir üreticidir. Operasyonel portföyü; dört ülkede yaklaşık 352 MW kurulu güce sahip rüzgar ve güneş parkları ile bir biyogaz tesisinden oluşmaktadır.
Cloudberry Clean Energy ASA	Norveç	428,9	35,2	Cloudberry Clean Energy ASA; Norveç, Danimarka, İsviçre ve İsveç'te yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket; Projeler, Ticari ve Varlık Yönetimi segmentleri aracılığıyla faaliyet yürütmektedir. Şirket; hidroelektrik, rüzgar, güneş ve depolama gibi yenilenebilir varlıkların yanı sıra güneş enerjisi ve enerji depolama projelerinin geliştirilmesi, üretimi ve işletilmesiyle uğraşmaktadır.
Edisun Power Europe AG	İsviçre	98,6	7,6	Edisun Power Europe AG 1997 yılında kurulmuştur ve merkezi Zürih, İsviçre'dedir. Avrupa'da fotovoltaik sistemlerin finansmanını ve işletmesini gerçekleştirmektedir. Şirket; İsviçre, Almanya, Fransa, İtalya, Portekiz ve İspanya'da 105 megavat kurulu güce sahip 32 güneş enerjisi santralinin sahibi konumundadır ve bunları işletmektedir. Şirket, güneş enerjisini yerel elektrik tedarikçilerine satmaktadır.
Audax Renovables SA	İspanya	624,9	95,4	Audax Renovables, S.A. 2000 yılında kurulmuştur ve merkezi Badalona, İspanya'dadır. İspanya, Portekiz, İtalya, Polonya, Almanya, Hollanda, Fransa, Panama ve Macaristan'da yenilenebilir

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FAVÖK (Mn USD)	Kısa Bilgi
				elektrik ve gaz üretimi ve tedariki ile ilgili faaliyet göstermektedir.
PNE AG	Almanya	945,1	74,1	PNE AG, Almanya'da ve uluslararası düzeyde rüzgar santralleri ile trafo merkezlerinin planlanması, inşası ve işletilmesiyle uğraşmaktadır. Şirket; Proje Geliştirme, Güç Üretimi ve Hizmet Ürünleri olmak üzere üç segmentte faaliyet göstermektedir.
Azure Power Global Ltd.	Hindistan	64,2	138,3	Azure Power Global Limited, Hindistan'da yenilenebilir enerji geliştiricisi ve bağımsız bir yenilenebilir enerji üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket; şebeke ölçeğinde yenilenebilir enerji projeleri inşa etmekte, bu projelere sahip olmakta ve bunları işletmektedir. Ayrıca, uzun vadeli enerji satın alma anlaşmaları kapsamında kamu kuruluşlarına, bağımsız endüstriyel ve ticari müşterilere yenilenebilir enerji tedarik etmektedir.
Polenergia SA	Polonya	1.243,0	83,3	Polenergia SA, Polonya'da ve uluslararası alanda elektrik üretimi, dağıtımı, ticareti ve satışı ile ilgilenmektedir. Şirket, Karasal Rüzgar Santralleri, Fotovoltaik, Açık Deniz Rüzgar Santralleri, Gaz ve Temiz Yakıtlar, Ticaret ve Satış ve Dağıtım segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Karasal Rüzgar Santralleri segmenti, karasal rüzgardan elektrik enerjisi üreten tesislerin geliştirilmesi, inşası ve bakımı ile ilgilenmektedir. Ayrıca açık deniz rüzgar santralleri segmenti, denizde rüzgardan elektrik enerjisi üreten tesislerin geliştirilmesi, inşası ve bakımı faaliyetlerini göstermektedir.
Inox Wind	Hindistan	1.575,5	101,1	Inox Wind Limited, Hindistan'daki bağımsız enerji üreticileri, enerji şirketleri, kamu sektörü kuruluşları, işletmeler ve özel yatırımcılar için rüzgar türbini jeneratörleri ve bileşenlerinin üretimi ve satışıyla ilgilenmektedir. Şirket, türbin gövdesi, göbek, rotor kanadı ve boru kuleleri dahil olmak üzere rüzgar türbini jeneratör bileşenleri sağlamaktadır. Şirket, rüzgar enerjisi projeleri için rüzgar kaynağı değerlendirme, saha edinimi, altyapı geliştirme, montaj, tedarik ve devreye alma ve uzun vadeli işletme ve bakım hizmetleri gibi çeşitli hizmetler sunmaktadır. Inox Wind grubu rüzgar enerjisi kolunda 600 MW'lık bir portföye ulaşmıştır.
Windforce	Sri Lanka	165,3	15,2	WindForce PLC, Sri Lanka'da önde gelen bir yenilenebilir enerji geliştirme şirkettir. Şirket Sri Lanka'nın rüzgar enerjisi sektöründe öncü konumdadır. Şirket, yenilenebilir enerji geliştirmenin tüm yönlerini ele almak üzere

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FAVÖK (Mn USD)	Kısa Bilgi
				kurulmuştur ve bugün, temiz ve yeşil enerjiye yönelik artan talebi karşılamak için tam donanımlı, en üst düzey enerji santrallerine sahip olup bunları geliştirip işletmektedir.
Concord New Energy Group	Çin	361,0	60,2	Concord New Energy Group Limited, Çin Halk Cumhuriyeti, Kuzey Amerika, Avrupa, Okyanusya, Güneydoğu Asya ve uluslararası alanda enerji üretimi işiyle uğraşmaktadır. Ayrıca rüzgar enerjisi santralleri ve fotovoltaik enerji santrallerinin işletilmesi ve yatırımının yanı sıra güneş enerjisi ekipmanları ve yeni enerji ekipmanlarının satışları faaliyetlerini göstermektedir.
Ecoener	İspanya	270,5	47,7	Ecoener, SA, iştirakleri aracılığıyla İspanya, Honduras, Guatemala, Dominik Cumhuriyeti, Kolombiya, Panama ve uluslararası alanda yenilenebilir enerji üretimi işiyle uğraşmaktadır. Şirket beş segment üzerinden faaliyet göstermektedir: merkezi hidrolik santrallerin işletilmesi; rüzgar türbini parklarının işletilmesi; fotovoltaik güneş panellerinin işletilmesi; enerji pazarlaması ve diğer hizmetler.

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ

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

Şirket	FD/FAVÖK SOA
Clearvise AG	21,38
Cloudberry Clean Energy ASA"	22,02
Edisun Power Europe AG	37,42
Audax Renovables S.A.	10,15x
PNE AG	24,61x
Azure Power Global Ltd.	10,37x
Polenergia SA	13,33x
Inox Wind	18,37x
Windforce	12,53x
Concord New Energy Group	10,85x
Ecoener	22,59
Medyan	15,85x

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ

7.2.4 Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Borsa İstanbul ve yurt dışında, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin güncel açıklanan son on iki aylık finansal sonuçları üzerinden FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Grup'un özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki özet tabloda gösterilmektedir:

Piyasa Çarpanları Değerleme Özeti

Benzer Şirket Çarpanları	12,66x
Firma Değeri – Bin USD	346.381
Net Borç – Bin USD	56.240
Özsermaye Değeri – Bin USD	290.141
Özsermaye Değeri – Bin TL	13.530.356
Ödenmiş Sermaye – TL	261.000.000
Pay Değeri – TL	51,84

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

8. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %45 - %55 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	393.102	%45	176.896
Piyasa Çarpanları Analizi	290.141	%55	159.578
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			336.474

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 261.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **60,12 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı **48,10 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	336.474
06.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	46,6337
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	15.691.009.169
Ödenmiş Sermaye (TL)	261.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	60,12
Halka Arz İskontosu (TL)	%20,00
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	48,10

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

9. Ekler

9.1. Sorumluluk Beyanı

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

06.07.2026

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

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

Saygılarımızla,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

 
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Berrak Çelik
Ekip Lideri

Mehmet Arslan
Müdür

9.2. Lisans Belgeleri

Uğur Aydın Ünüvar

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

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



Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağ

SER MAYE 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
 SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	12.03.2025	934261	AKTİF LİSANS

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

Rozet Hakkında:

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

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Gürkan Yasin Özcan

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

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



Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağ

SER MAYE 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
 SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	24.12.2021	920049	AKTİF LİSANS

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

Rozet Hakkında:

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

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Okan Sezer

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

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



Paylaş

LinkedIn

[Yenilikçi URL doğrulama bağlantısı](#)

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

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

 KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	25.04.2025	935111	AKTİF LİSANS

OKAN SEZER, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Not: Mümkünse,

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı formüne art 12'nin konusundan başkası 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 medeki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

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