BEST BRANDS GRUP ENERJİ YATIRIM A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
29.01.2026

GLOBAL
MENKUL DEĞERLER

İçindekiler

Yönetici Özeti 5
1. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler 8
1.1. Şirket ve Faaliyetlerine İlişkin Bilgiler 8
1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı 9
2. Şirket'in Finansal Durumuna İlişkin Bilgiler 9
2.1. Varlıklar 9
2.1.1. Dönen Varlıklar 10
2.1.2. Duran Varlıklar 12
2.2. Kaynaklar 13
2.2.1. Kısa Vadeli Yükümlülükler 14
2.2.2. Uzun Vadeli Yükümlülükler 17
2.3. Likidite Oranları 20
2.4. Net Nakit Pozisyon 21
2.5. Gelir Tablosu ve Faaliyet Sonuçları 21
3. Sektör Hakkında Bilgi 27
4. Değerleme 42
4.1. Değerleme Yöntemleri 42
4.2. Değerlemeye Esas Alınacak Finansal Veriler 43
4.3. Şirket'in USD Cinsinden Mali Tabloları 43
4.4. Değerleme Çalışmasına İlişkin Temel Varsayımlar 45
4.5. Piyasa Çarpanları Analizi 46
4.5.1. Yurt İçi Çarpan Analizi 47
4.5.2. Yurt Dışı Çarpan Analizi 49
4.5.3. Çarpan Analizi Değerleme Sonucu 51
4.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) 51
4.6.1. AOSM Hesaplaması 51
4.6.2. İNA Hesaplamasına İlişkin Temel Varsayımlar 52
5. Sonuç 56
EK - 1: Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı 57
EK - 2: Yetkinlik Beyanı 58

GLOBAL
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR	TANIMLAR
4628 Sayılı Kanun	Elektrik Piyasası Kanunu
5346 Sayılı Kanun	Yenilenebilir Enerji Kanunu
A.D.	Anlamsız Değer
A.Ş.	Anonim Şirket
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Akbank	Akbank Türk Anonim Şirketi
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Aracı Kurum / Global Menkul / GLB	Global Menkul Değerler A.Ş.,
Aras Elektrik	Aras Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi
BMİDÇS	Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi
Borsa / BİST / Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
CDS	Kredi Risk Primi
CO2	Karbondioksit
COP27	Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi 27. Taraflar Konferansı
COVID-19	Koronavirüs Hastalığı
DC	Doğru Akım *(Direct Current)*
EA	Türkak Avrupa Akreditasyon Birliği
EDAŞ	Elektrik Dağıtım A.Ş.
ENH	Enerji Nakil Hattı
EPC	Mühendislik, Tedarik ve Kurulum *(Engineering Procurement and Construction)*
EPDK	T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
EPİAŞ	Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.
ETKB	Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı
ETS	Emisyon Ticaret Sistemi
EU	European Union
EÜAŞ	Elektrik Üretim A.Ş.
F/K	Fiyat/Kazanç
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
FD	Firma Değeri
GES	Güneş Enerji Santrali
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GÜYAD	Enerji Yatırımcıları Derneği
GW	Gigawatt
GWh	Gigawatt Saat
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
HES	Hidroelektrik Santrali
I-REC	Uluslararası Yenilenebilir Enerji Sertifikası
ISIN	Uluslararası Menkul Kıymet Kimlik Numarası *(International Securities Identification Number)*
İhraççı / Şirket / Best Brands	Best Brands Grup Enerji Yatırım Anonim Şirketi
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
İş Bankası	Türkiye İş Bankası A.Ş.
JES	Jeotermal Enerji Santrali

JTM	Adil Geçiş Mekanizması
KGK	Kamu Gözetimi Kurumu
km2	Kilometrekare
kV	Kilovolt
kWh	Kilowatt Saat
KWp	Kilowatt Peak
Mt	Milyon Ton
Mtep	Milyon Ton Eşdeğer Petrol
MW	Megawatt
MWh	Megawatt Saat
N.A.	Uygun Değil
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü *(Organisation for Economic Co-operation and Development)*
Pay Tebliği	Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihli 28685 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış VII-128.1 Pay Tebliği
PD/DD	Piyasa Değeri/Defter Değeri
PMR	Karbon Piyasasına Hazırlık Ortaklığı
PMUM	Elektrik Piyasası Mali Uzlaştırma Merkezi
PTF	Piyasa Takas Fiyatı
PWC	PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
RE100	İşletmelerin tüm elektrik gereksinimleri için yüzde 100 yenilenebilir enerjiye geçmelerini savunan küresel bir girişim
RES	Rüzgar Enerji Santrali
SBB	T.C Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı
SKDM	Sınırda Karbon Düzenleme Mekanizması
Sürkit Sigorta	Sürkit Sigorta Aracılık Hiz. Ltd. Şti.
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEAŞ	Türkiye Elektrik Üretim İletim A.Ş.
TEDAŞ	Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş.
TEİAŞ	Türkiye Elektrik İletim A.Ş.
TEK	Türkiye Elektrik Kurumu
TETAŞ	Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt A.Ş.
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TİC.	Ticaret
TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
USD, ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri Para Birimi
WEO	Dünya Enerji Görünümü Raporu *(World Energy Outlook)*
YEKA	Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanları
YEKDEM	Yenilenebilir Enerji Kaynaklarını Destekleme Mekanizması
YEK-G	Yenilenebilir Enerji Kaynak Garanti Belgesi

Yönetici Özeti

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Bu kapsamda; 29.01.2026 tarihli işbu rapor, Rüzgarlıbahçe Mah. Şehit Sinan Eroğlu Cad. Akel İş Merkezi Blok No:6 İç Kapı No:9 Beykoz/ İstanbul adresinde mukim Best Brands Grup Enerji Yatırım Anonim Şirketi ("Best Brands" ve/veya "Şirket") ile Ağaoğlu My Newwork Barbaros Mah. Ihlamur Bul. No: 3/89 K: 9, 34746 Ataşehir/İstanbul adresinde mukim Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") arasında 22.08.2024 tarihinde imzalanmış olan "Değerleme Raporu ve Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanması Sözleşmesi" gereği Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin tespiti amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak hazırlanmıştır.

Şirket ile halka arza aracılık eden Global Menkul arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Global Menkul ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Global Menkul'ün halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

Şirket Özeti:

Best Brands, Mehmet SÜRKİT ve Anar HAMZAYEV ortaklığında kurulmuş ve mevcut durumda Sürkit Holding A.Ş.'nin tek pay sahibi olduğu enerji sektörü profesyonelleri tarafından yönetilen bir enerji Şirkettir.

Şirket'in herhangi bir bağlı ortaklığı bulunmamakla beraber halen faaliyette olan (toplam gücü 50,419 MW) beş santral (Erz GES, Akyarlar Enerji GES, Lacivert Enerji GES, Ventis Enerji GES ve Turaz Enerji GES) tamamen Best Brand Enerji tarafından devralınmış ve halen faaliyettedir.

Şirket'in merkez adresi; Rüzgarlıbahçe Mah. Şehit Sinan Eroğlu Cad. Akel İş Merkezi Blok No:6 İç Kapı No:9 Beykoz/ İstanbul'dur.

30.09.2025 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla Şirket bünyesinde 15 kişi mavi yaka ve 10 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 25 personel istihdam edilmektedir.

İşbu değerleme raporunun "Sonuç" bölümünde belirtildiği üzere değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, %22,88 halka arz iskontosu uygulanarak **2.204.726.720 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket'in halka arz öncesi 150.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesine bölünmesiyle halka arz öncesi beher pay değeri iskontosuz **19,06 TL** olarak hesaplanmıştır. Uygulanan %22,88 halka arz iskontosu neticesinde pay başına beher değer **14,70 TL** olarak hesaplanmıştır. Özet tablo aşağıda yer almaktadır.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	76.422.238	25%	19.105.559
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	69.221.819	25%	17.305.455
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	58.880.368	50%	29.440.184
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		**100%**	**65.851.199**
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			**50.787.516**
28.01.2026 TCMB USD/TL satış kuru			*43,4108*
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			**2.858.653.212**
Pay Değeri			**19,06**
İskontolu Şirket Özsermaye Değeri (TL)			**2.204.726.720**
Halka Arz İskontosu			*22,88%*
İskontolu Pay Değeri			**14,70**

Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama Global Menkul

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 150.000.000 TL'den 188.205.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 38.205.000 TL nominal değerli 38.205.000 adet (B) Grubu pay ve mevcut ortaklardan Sürkit Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 16.373.570 TL nominal değerli 16.373.570 adet (B) Grubu hamiline yazılı paylar halka arz edilecektir.

Halka arza ilişkin özet bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	2.858.653.212
Halka Arz İskontosu	*22,88%*
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	**2.204.726.720**
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	150.000.000
Sermaye Artırım Nominal Pay Tutarı	**38.205.000**
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	**16.373.570**
Sürkit Holding A.Ş.	*16.373.570*
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Adedi	**54.578.570**
Halka Arz Büyüklüğü	**802.304.979**
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	188.205.000
Halka Açıklık Oranı	*29,00%*

Halka Arz Özet Tablosu - Hesaplama Global Menkul

Proje Ekibi:

Global Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Departmanı işbu raporu hazırlayabilmek için gerekli ehliyet, tecrübe ve teknik altyapıya sahiptir. Değerleme ekibi aşağıdaki gibidir.

Yiğit Engiz, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapmaktadır. Değerleme çalışması Yiğit Engiz tarafından yürütülmüştür. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 903400) sahip Yiğit Engiz; kurumsal finansman alanında borçlanma araçları piyasası işlemleri, şirket halka arzları, değerleme projeleri ve diğer birçok sermaye piyasası projelerinde görev almıştır.

Büşra Baykara Perçin, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Kıdemli Müdürü olarak görev yapmaktadır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 928913) sahip Büşra Baykara Perçin; kurumsal finansman alanında borçlanma araçları

piyasası işlemleri, şirket halka arzları, değerleme projeleri ve diğer birçok sermaye piyasası projelerinde görev almıştır.

Bünyamin Dilsiz, Global Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Yönetmeni olarak görev yapmaktadır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 926133) sahip Bünyamin Dilsiz; kurumsal finansman alanında borçlanma araçları piyasası işlemleri, şirket halka arzları, değerleme projelerinde görev almıştır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar:

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- 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.
- Global Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler Bloomberg, Finnet, diğer halka açık kaynaklar ile Şirket ve Şirket'in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Global Menkul, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Global Menkul elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir. Global Menkul tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Global Menkul olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

1. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

1.1. Şirket ve Faaliyetlerine İlişkin Bilgiler

Şirket, Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. unvanıyla 23.11.2018 tarihinde Mehmet SÜRKİT ve Anar HAMZAYEV tarafından İstanbul/Beykoz'da 166141-5 ticaret sicil numarasıyla anonim şirket hüviyetinde süresiz olarak kurulmuştur. Şirket ortaklarından Mehmet SÜRKİT, 17.08.2021 tarihinde beheri 1 TL olan 25.000 adet payını Sürkit Grup Finansal Yatırım A.Ş.'ye; Anar HAMZAYEV ise 17.08.2021 tarihinde beheri 1 TL olan 25.000 adet payını Proton Turizm Gıda San. Ve Tic. A.Ş.'ye nominal değerle devretmiş olup, Şirket'in güncel ortakları Sürkit Holding A.Ş. (Eski unvan: Sürkit Grup Finansal Yatırım A.Ş.) ve Proton Turizm Gıda San. ve Tic. A.Ş. olmuştur. 26.02.2025 tarihinde Proton Turizm Gıda San ve Tic A.Ş firması hisselerinin tamamını Sürkit Holding A.Ş firmasına devretmiştir.

Şirket'in merkezi adresi, Rüzgarlıbahçe Mah. Şehit Sinan Eroğlu Cad. Akel İş Merkezi Blok No:6 İç Kapı No:9 Beykoz/ İstanbul'dur.

Şirket'in fiili faaliyet konusu; güneş enerjisi santrallerinden, elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektriğin dağıtım ve iletim şirketlerine Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında satışından ibarettir.

30.09.2025 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla Şirket bünyesinde 15 kişi mavi yaka ve 10 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 25 personel istihdam edilmektedir.

Şirket'in hâlihazırda toplam kurulu gücü (DC); 50.419,00 KwP'dir. Şirket'in sahip olduğu santrallerin bulundukları illere göre kurulu güç detayları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Bulunduğu İl	Santral Adı	Geçici Kabul Tarihi	Geçici Kabul Sayısı	YEKDEM Bitiş Tarihi
ERZURUM	AŞKALE 2 IMK	02.02.2018	18.KBL.25.0051-GEC	02.02.2028
	AŞKALE 3 AYGES	02.02.2018	18.KBL.25.0048-GEC	02.02.2028
	OCAK 9 PRİ	27.02.2018	18.KBL.25.0057-GEC	27.02.2028
	OCAK 10 IMK	27.02.2018	18.KBL.25.0058-GEC	27.02.2028
	OCAK 11 IMK	27.02.2018	18.KBL.25.0059-GEC	27.02.2028
	OCAK 12 PRİ	27.02.2018	18.KBL.25.0060-GEC	27.02.2028
	OCAK 13 PRİ	27.02.2018	18.KBL.25.0061-GEC	27.02.2028
	OCAK 14 AYGES	27.02.2018	18.KBL.25.0062-GEC	27.02.2028
	OCAK 15 IMK	27.02.2018	18.KBL.25.0063-GEC	27.02.2028
	OCAK 16 AYGES	27.02.2018	18.KBL.25.0064-GEC	27.02.2028
	OCAK 17 IMK	27.02.2018	18.KBL.25.0065-GEC	27.02.2028
	OCAK 18 AYGES	27.02.2018	18.KBL.25.0066-GEC	27.02.2028
	OCAK 29 PAGES	27.02.2018	18.KBL.25.0067-GEC	27.02.2028
	SIRLI FAYGES	02.02.2018	18.KBL.25.0047-GEC	02.02.2028
ERZİNCAN	MİFA 6	14.02.2018	18.KBL.24.0039-GEC	14.02.2028
	FAGES 7	15.02.2018	18.KBL.24.0034-GEC	15.02.2028
	AHT 12	16.02.2018	18.KBL.24.0029-GEC	16.02.2028
	AHT 13	17.02.2018	18.KBL.24.0032-GEC	17.02.2028
BİLECİK	AKYARLAR 1	14.02.2018	18.KBL.11.0040-GEC	14.02.2028
	AKYARLAR 2	14.02.2018	18.KBL.11.0043-GEC	14.02.2028
	AKYARLAR 3	14.02.2018	18.KBL.11.0046-GEC	14.02.2028
	KADIKALESİ 1	14.02.2018	18.KBL.11.0041-GEC	14.02.2028
	KADIKALESİ 2	14.02.2018	18.KBL.11.0044-GEC	14.02.2028
	KADIKALESİ 3	14.02.2018	18.KBL.11.0047-GEC	14.02.2028
	YALIKAVAK 1	14.02.2018	18.KBL.11.0042-GEC	14.02.2028
	YALIKAVAK 2	14.02.2018	18.KBL.11.0045-GEC	14.02.2028
	YALIKAVAK 3	14.02.2018	18.KBL.11.0048-GEC	14.02.2028
ISPARTA	LACİVERT 1	08.01.2018	18.KBL.32.0069-GEC	08.01.2028
	LACİVERT 2	08.01.2018	18.KBL.32.0070-GEC	08.01.2028

	LACİVERT 3	08.01.2018	18.KBL.32.0071-GEC	08.01.2028
	LACİVERT 4	12.02.2018	18.KBL.32.0083-GEC	12.02.2028
	LACİVERT 5	08.01.2018	18.KBL.32.0072-GEC	08.01.2028
	LACİVERT 6	03.04.2018	18.KBL.32.0073-GEC	03.04.2028
	LACİVERT 7 Haki	08.01.2018	18.KBL.32.0096-GEC	08.01.2028
KAYSERİ	VENTİS 1	10.08.2016	TEDAŞ/38-3273	10.08.2026
	VENTİS 2	10.08.2016	TEDAŞ/38-3274	10.08.2026
	VENTİS 4	10.08.2016	TEDAŞ/38-3275	10.08.2026
	VENTİS 5	10.08.2016	TEDAŞ/38-3276	10.08.2026
	VENTİS 6	10.08.2016	TEDAŞ/38-3277	10.08.2026
	VENTİS 7	10.08.2016	TEDAŞ/38-3278	10.08.2026
	VENTİS 8	10.08.2016	TEDAŞ/38-3279	10.08.2026
	VENTİS 9	10.08.2016	TEDAŞ/38-3280	10.08.2026
BİTLİS	FIRAT	17.05.2019	19.KBL.13.0092-GEC	17.05.2029
	MAHİR	24.07.2019	19.KBL.13.0097-GEC	24.07.2029
	ÖS-KA	24.07.2019	19.KBL.13.0098-GEC	24.07.2029
	RAMSER	27.05.2019	19.KBL.13.0094-GEC	27.05.2029
	SERHAT	17.05.2019	19.KBL.13.0093-GEC	17.05.2029

Santral Kurulu Güç Tablosu - Kaynak : Şirket

1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket kayıtlı sermaye sistemine tabi olmakla beraber, 2024 – 2028 yılları dönemi için geçerli olmak üzere 250.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanına sahiptir.

Şirketin çıkarılmış sermayesi 150.000.000 Türk Lirası değerindedir. Söz konusu çıkarılmış sermayesi muvazaadan ari şekilde tamamen ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1 (bir) Türk Lirası nominal değerde toplam 150.000.000 adet paya ayrılmıştır. Sermayeyi temsil eden 150.000.000 adet payın 30.000.000 adedi (A) grubu ve 120.000.000 adedi ise (B) grubu paylardır.

A grubu payların, yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesi ve genel kurulda oy hakkı kullanımında imtiyazı bulunmaktadır. B grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

Halka arz öncesi ve sonrasında ortaklık yapısını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Ortak	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Sürkit Holding A.Ş.	A	30.000.000	20,00	30.000.000	15,94
	B	120.000.000	80,00	103.626.430	55,06
Halka Açık	B	-	-	54.578.570	29,00
Toplam		**150.000.000**	**100,00**	**188.205.000**	**100,00**

Şirket Ortaklık Yapısı - Kaynak : İzahname

2. Şirket'in Finansal Durumuna İlişkin Bilgiler

2.1. Varlıklar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 mali yıllarına ilişkin finansal durum tablosu aşağıda verilmektedir.

VARLIKLAR	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2022 (Konsolide)	31.12.2023 (Solo)	31.12.2024 (Solo)	30.09.2025 (Solo)
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Benzerleri	10.051.791	22.318.833	11.262.460	8.638.520
Ticari Alacaklar	24.357.849	37.220.175	33.806.359	82.188.321
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*24.357.849*	*37.220.175*	*33.806.359*	*82.188.321*
Diğer Alacaklar	5.224.402	239.795	1.207.997	--
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	*6.554*	-	*506.202*	--
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*5.217.848*	*239.795*	*701.795*	--
Peşin Ödenmiş Giderler	368.675	99.647	223.324	853.878
Diğer Dönen Varlıklar	1.802.218	1.889.275	243.681	486.916
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	**41.804.935**	**61.767.725**	**46.743.821**	**92.167.635**
Duran Varlıklar				
Diğer Alacaklar	1.976	312.873	383.426	403.114
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*1.976*	*312.873*	*383.426*	*403.114*
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	50.405.973	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	1.785.693.132	2.738.078.086	3.925.991.360	4.536.412.943
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.163.983	3.208.450	7.865.919	6.483.196
Peşin Ödenmiş Giderler	1.183.988	1.844.837	1.548.029	1.330.705
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	**1.838.449.052**	**2.743.444.246**	**3.935.788.734**	**4.544.629.958**
TOPLAM VARLIKLAR	**1.880.253.987**	**2.805.211.971**	**3.982.532.555**	**4.636.797.593**

Bilanço Verileri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2.1.1. Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları, nakit ve benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. Şirket gerçekleştirdiği elektrik üretim faaliyetinin doğası gereği stok tutmamaktadır. Şirket dönen varlıklarını izahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla gösterir tablo aşağıdadır.

TL	31.12.2022	%	31.12.2023	%	31.12.2024	%	30.09.2025	%
Toplam Dönen Varlıklar	41.804.935	2,22	61.767.725	2,2	46.743.821	1,17	92.167.635	1,99
Toplam Varlıklar	1.880.253.987	100	2.805.211.971	100	3.982.532.555	100	4.636.796.593	100

Dönen Varlıklar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla nakit ve nakit benzerleri 10.051.791 TL, 22.318.833, 11.262.460 TL ve 8.638.520 TL'dir.

31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %122,04 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %49,54 azalış ve 30.09.2025 yılında ise bir önceki yıl sonuna göre %23,3'lük azalış gerçekleşmiştir.

Söz konusu dönemler itibarıyla nakit ve nakit benzerlerindeki değişim hasılat artışına/azalışına paralel olarak elektrik enerjisi gelirlerinden elde edilen tutarlardan kalan bakiyeleri içermektedir.

Nakit ve nakit benzeri kalemler, eldeki nakit, vadesiz mevduat ve vadeleri 3 ay veya 3 aydan daha az olan, nakde kolayca çevrilebilen ve önemli tutarda değer değişikliği riskini taşımayan yüksek likiditeye sahip diğer kısa vadeli yatırımlardır. Şirket'in kredi ödemeleri ve nakit ihtiyaçlarına göre değişiklik göstermektedir.

Ticari Alacaklar

Ticari alacakların toplamı 31.12.2022 tarihinde toplam varlıkların %1,30'unu, 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %1,33'ünü, 31.12.2024 tarihinde toplam varlıkların %0,85'ini,

30.09.2025 tarihinde ise toplam varlıkların %1,77'sini oluşturmaktadır. Söz konusu dönemler itibarıyla ticari alacakların toplam varlıklara oranı ortalama %1,35 civarındadır.

Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla ilişkili taraflardan ticari alacaklar bakiyesi bulunmamaktadır.

Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan ticari alacakları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 24.357.849 TL, 37.220.175 TL, 33.806.359 TL 82.188.321 TL tutarındadır.

Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan ticari alacakları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %52,81 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %9,17 azalış ve 30.09.2025 yılında ise yıl sonuna göre %143,11'lik artış gerçekleşmiştir.

31.12.2024 yılındaki azalış yapılan tahsilatlar sonucunda alacak bakiyelerindeki azalıştan kaynaklanmakta olup, 31.12.2023 ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar itibarıyla artış ise USD/TL kurunun artışına bağlı olarak mevcut alacak bakiyelerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Diğer Alacaklar

Şirket'in ilişkili taraflardan diğer alacakları, 31.12.2022, 31.12.2024 tarihlerinde sırasıyla 6.554 TL, 506.202 TL tutarındadır. 31.12.2023 ve 30.09.2025 tarihlerinde ise ilişkili taraflardan diğer alacakları bakiyesi bulunmamaktadır.

31.12.2022 tarihindeki ilişkili taraflardan diğer alacaklar bakiyesi Sürkit Sigorta Aracılık Hiz. Ltd. Şti.'nin bünyesindeki aracın araç kasko poliçe ödemesinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihi itibarıyla ise tüm ilişkili taraflardan diğer alacaklar bakiyeleri sıfırlanmıştır. 31.12.2024 tarihinde de ilişkili taraflardan diğer alacaklar bakiyesi 506.202 TL olup, 2023 yılı Mayıs ayında Proton Turizm Gıda ve San. Tic. A.Ş 'ne satışı yapılan mülkün ilk 5 aylık kira gelirinin yansıtılmasından kaynaklanmaktadır. Şirket ilişkili taraflara ilişkin borçlarında ve alacaklarında adatlandırma yapılmamaktadır.

Peşin Ödenmiş Giderler

Şirket'in peşin ödenmiş giderleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla, 368.675 TL, 99.647 TL, 223.324 TL ve 853.878 TL tutarındadır.

Şirket'in peşin ödenmiş giderleri 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %72,97 azalış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %124,12 artış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolarda ise yıl sonuna göre %282,3'lük artış gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihli finansal tablolarda peşin ödenmiş giderler kaleminde bir önceki yıla göre %72,97 oranında düşüşün sebebi verilen sipariş avanslarındaki azalmadır. 31.12.2024 tarihindeki peşin ödenmiş giderlerde önceki döneme göre %124,12 oranında artışın sebebi verilen iş avansları ve sigorta poliçelerindeki artışlardır. 30.09.2025 tarihinde ise gelecek aylara ait giderlerdeki bakiyeden kaynaklı yükselmiştir. Gelecek aylara ait giderler, dönem gider tahakkuklardan oluşmaktadır.

Diğer Dönen Varlıklar

Şirketin diğer dönen varlıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 1.802.218 TL, 1.889.275 TL, 243.681 ve 486.916 TL tutarındadır.

Şirket'in diğer dönen varlıkları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %4,83 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %87,10 azalış ve 30.09.2025 yılında ise bir önceki yıl sonuna göre %99,8'lik artış gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihindeki diğer dönen varlıkların bir önceki yıla göre %4,83 oranında artmasının sebebi peşin ödenen vergi ve fonlardaki, devreden vergi tutarındaki değişimlerdir. 31.12.2024 tarihinde diğer dönen varlıkların bir önceki yıla göre %87,10 azalmasının sebebi personel avanslarındaki azalmadan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %99,8 oranında artmasının sebebi, stopaj giderlerindeki artışlardan kaynaklanmaktadır.

2.1.2. Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları, diğer alacaklar, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, peşin ödenmiş giderler ve yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemlerinden oluşmaktadır.

TL	31.12.2022	%	31.12.2023	%	31.12.2024	%	30.09.2025	%
Duran Varlıklar	1.838.449.052	97,78	2.743.444.246	97,8	3.935.788.734	98,83	4.544.629.958	98,01
Toplam Varlıklar	1.880.253.987	100	2.805.211.971	100	3.982.532.555	100	4.636.797.593	100

Duran Varlıklar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in duran varlıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.838.449.052 TL, 2.743.444.246, 3.935.788.734 TL ve 4.544.629.958 TL tutarındadır. Aynı tarihlerde toplam varlıklara oranı sırasıyla %97,78, %97,80, %98,83 ve %98,01 olmuştur.

Diğer Alacaklar

Şirket'in diğer alacakları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.976 TL, 312.873 TL, 383.426 TL ve 403.114 TL tutarındadır.

Şirket'in diğer dönen varlıkları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %15,73 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %22,55 artış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar itibarıyla ise bir önceki yıl sonuna göre %%4,88 oranında artış gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihinde önceki yılsonuna göre diğer alacaklardaki artış, 2023 yılında kiralanan merkez ofis depozito bedeli ve yapılan birleşmeler nedeniyle elektrik satış firmalarına verilen depozitolardan kaynaklanmaktadır.

31.12.2024 tarihindeki artış ise bakiye verilen depozito ve teminatlardan kaynaklanmaktadır. Yılsonu ile 30.09.2025 tarihi arasında ise yatay seyretmiştir.

Maddi Duran Varlıklar

Şirket'in maddi duran varlıkları, arazi ve arsalar, makine, tesis ve cihazlar, taşıtlar, demirbaşlar, özel maliyetleri ve diğer maddi duran varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in tesis, makine ve cihazları Güneş Enerji Santrallerinden oluşmaktadır.

Şirket'in maddi duran varlıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.785.693.132 TL, 2.738.078.086 TL, 3.925.991.360 TL ve 4.536.412.943 TL tutarındadır.

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %53,33 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %43,38 artış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar itibarıyla ise bir önceki yıl sonuna göre %15,5 oranında artış gerçekleşmiştir.

Şirket'in temelde tesis, makine ve cihazlar olmak üzere maddi duran varlıklarının, finansal tablo fonksiyonel para birimi olan ABD dolarından raporlama para birimi olan Türk Lirası'na dönüştürülmesinde ortaya çıkan ve ilgili dönemlerde döviz kurunda meydana gelen yükselmeler sonucunda artış gösteren yabancı para çevrim farkları kapsamında da maddi duran varlıklarda artış görülmüştür.

Ayrıca, Şirket 28.03.2025 rapor tarihli Güneş Enerji Santrallerine yeniden değerleme yaptırmıştır. Şirket'in tesis, makine ve cihazları 2025 yılında bağımsız değerleme kuruluşu olan NET Kurumsal Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından değerlenmiştir. Yapılan değerleme sonucunda Şirket'in tesis, makine ve cihazlarında 556.012.704 TL tutarında değer artışı görülmektedir.

Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.163.983 TL, 3.208.450 TL, 7.865.919 TL ve 6.483.196 TL tutarındadır.

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %175,64 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %145,16 artış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar itibarıyla ise yıl sonuna göre %17,58'lik azalış gerçekleşmiştir.

31.12.2023 tarihindeki artışın sebebi 2023 yılı Mart ayında kiralanan Akel İş Merkezi merkez ofisinin 5 yıllık kullanım hakkı bedelinin kayıt altına alınmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 tarihindeki artışın sebebi kira giderinde meydana yüksek artıştan kaynaklanmaktadır.

Peşin Ödenmiş Giderler

Şirket'in peşin ödenmiş giderler, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.183.988 TL, 1.844.837 TL, 1.548.029 TL ve 1.330.705 TL tutarındadır.

Şirket'in peşin ödenmiş giderleri, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %55,82 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %16,09 azalış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar itibarıyla ise yıl sonuna göre %14,04 'lük azalış gerçekleşmiştir.

31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri arasındaki peşin ödenen giderlerdeki artışın nedeni; tesis sigorta poliçelerindeki USD kurun artışından kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerindeki azalışların sebebi ise gelecek döneme denk gelen poliçe taksitlerinin azalmasından kaynaklanmaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkuller tutarı 31.12.2022 tarihinde 50.405.973 TL'dir. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde ise yatırım amaçlı gayrimenkuller bakiyesi bulunmamaktadır.

Şirket 2023 yılı içerisinde yatırım amaçlı gayrimenkulün satışını gerçekleştirmiş olup, 31.12.2024 tarihli finansal tabloları itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller bakiyesi bulunmamaktadır.

Best Brands Grup Enerji Yatırım Anonim Şirketi'nin 05.05.2023 tarihinde bağlı ortaklığı olan Lacivert Enerji San Ve Tic A.Ş.'nin aktifinde kayıtlı Bursa'da bulunan binanın satışı bu tarihte ilişkili taraf olan şirket ortaklarından Proton Turizm Gıda San ve Tic A.Ş.'ye yapılmıştır. Satış bedeli yatırım amaçlı gayrimenkulün satılmadan önceki son yıl (2022) kira gelirinin (6.650.715 TL) **5.26** katı olacak şekilde (35.000.000 TL) hesaplanarak belirlenmiştir.

2.2. Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolarına ait kaynaklarını gösterir tablo aşağıda verilmektedir.

KAYNAKLAR	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2022 (Konsolide)	31.12.2023 (Solo)	31.12.2024 (Solo)	30.09.2025 (Solo)
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	2.446.030	10.936.092	10.685.140
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	144.224.012	209.869.932	155.801.145	139.243.514
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	138.427	846.163	73.277	2.721.058
Ticari Borçlar	1.830.785	4.009.125	14.370.019	33.656.896
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*1.830.785*	*4.009.125*	*14.370.019*	*33.656.896*
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	330.515	1.036.413	378.205	1.610.122
Diğer Borçlar	42.137.918	45.576.883	45.078.523	1.610.122
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	*12.020.145*	-	*17.071.432*	41.375.272
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	*30.117.773*	*45.576.883*	*28.007.091*	*41.375.272*
Ertelenmiş Gelirler	184.625	-	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	550.085	1.041.514	1.031.384	1.320.923
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K.V. Karşılıklar	*90.085*	*213.394*	*401.384*	*607.424*
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	*460.000*	*828.120*	*630.000*	*713.499*
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**189.396.367**	**264.826.060**	**227.668.645**	**230.612.925**
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	296.148.727	260.995.256	192.098.411	135.702.300
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.039.042	2.406.051	7.907.127	4.007.136
Uzun Vadeli Karşılıklar	242.882	420.419	855.688	2.698.854
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin U.V. Karşılıklar	*242.882*	*420.419*	*855.688*	*2.698.854*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	235.040.755	351.135.952	582.511.798	707.770.061
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**532.471.406**	**614.957.678**	**783.373.024**	**850.178.351**
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**721.867.773**	**879.783.738**	**1.011.041.669**	**1.080.791.276**
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	61.475.000	150.000.000	150.000.000
Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	-18.816.970	-	-	-
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (+/-)	613.699.725	1.316.356.992	2.240.417.556	2.646.098.160
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar (+/-)	*109.610.824*	*109.735.955*	*665.836.176*	*665.468.811*
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar (+/-)	*504.088.901*	*1.206.621.037*	*1.574.581.380*	*1.980.629.349*
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları (+/-)	443.806.782	494.686.489	459.071.241	581.073.330
Dönem Net Karı/Zararı (+/-)	69.696.677	52.909.752	122.002.089	178.834.827
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	**1.158.386.214**	**1.925.428.233**	**2.971.490.886**	**3.556.006.317**
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜK ve ÖZKAYNAKLAR	**1.880.253.987**	**2.805.211.971**	**3.982.532.555**	**4.636.797.593**

Bilanço Verileri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2.2.1. Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, kiralama işlemlerinden kaynaklı yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, kısa vadeli karşılıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

TL	31.12.2022	%	31.12.2023	%	31.12.2024	%	30.09.2025	%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	189.396.367	10,07	264.826.060	9,44	227.668.645	5,72	230.612.925	4,97
Toplam Kaynaklar	1.880.253.987	100	2.805.211.971	100	3.982.532.555	100	4.636.797.593	100

Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 189.396.367 TL, 264.826.060 TL, 227.668.645 TL ve 230.612.925 TL tutarındadır. Aynı tarihlerde toplam varlıklara oranı sırasıyla %10,07, %9,44, %5,72 ve %4,97 olmuştur.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Şirket'in 31.12.2022 tarihli finansal tablolarında kısa vadeli borçlanmaları bulunmamakla birlikte; 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla kısa vadeli borçlanması sırasıyla 2.446.030 TL, 10.936.092 TL ve 10.685.140 TL tutarındadır.

Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %347,10 artış ve 30.09.2025 yılında da bir önceki yıl sonuna göre %2,29'lük azalış gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları, 31.12.2023 tarihinde Akbank T.A.Ş.'den kullanılan 24 ay vadeli ticari kredinin kalan 5 taksitini içermektedir. İlgili kalem 31.12.2023 tarihi itibarıyla 2.446.030 TL tutarındadır.

Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları, 31.12.2024 tarihi itibarıyla kısa süreli nakit akış planlaması amacıyla kullanılan Akbank Spot Kredisini, İş Bankası Rotatif Kredisini ve Şirket kredi kartı borçlarını içermektedir. İlgili kalem 31.12.2024 tarihi itibarıyla 10.936.092 TL tutarındadır.

Şirket'in kısa vadeli borçlanmalarında 31.12.2023 ile 31.12.2024 tarihleri arasında %347,10 oranında artış gerçekleşmiştir. Söz konusu artışın sebebi mevzu bahis Akbank ve İş Bankası'ndan kullanılan kısa vadeli kredilerden kaynaklıdır. 30.09.2025 tarihindeki azalış da Şirketin ödemiş olduğu kredilerden kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, banka kredilerinden oluşmaktadır.

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 144.224.012 TL, 209.869.932 TL, 155.801.145 TL ve 139.243.514 TL tutarındadır.

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %45,52 artış, 31.12.2024 tarinde bir önceki yıl sonuna göre %25,76 azalış ve 30.09.2025 tarihli finansal tabloları itibarıyla ise yıl sonuna göre %10,63 oranında azalış gerçekleşmiştir.

31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri arasındaki uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarının artışının nedeni; artan USD kuru etkisiyle, kur değerlemelerinden kaynaklanmaktadır (Akyarlar, Kadıkalesi ve Yalıkavak tesisleri dışındaki tüm tesislerin satın alınmasında USD dövizli proje finansmanı kullanılmıştır). 31.12.2023 ile 31.12.2024 tarihleri arasındaki azalışın nedeni, Şirket'in yeni kredi kullanmaması ve ödenen kredilerden kaynaklı uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kalemindeki azalış ile USD kurunun ilgili dönemde stabil seyir izlemesinin etkisidir. Yılsonundan 30.09.2025 tarihe kadar ise yeni kredi kullanılmaması sebebiyle azalış gerçekleşmiştir.

Kiralama İşlemlerinden Kaynaklı Yükümlükler

Şirket'in kiralama işlemlerinden kaynaklı yükümlülükleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 138.427 TL, 846.163 TL, 73.277 TL ve 2.721.058 TL tutarındadır.

Şirket'in kiralama işlemlerinden kaynaklı yükümlülükleri, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %511,27 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %91,34 azalış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar itibarıyla ise yıl sonuna göre %3.613,39 artış gerçekleşmiştir.

31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri arasındaki kiralama işlemlerinden kaynaklı yükümlükler artış nedeni; 2023 yılı Mart ayında geçiş yapılan merkez ofis kira giderinden kaynaklanmaktadır.

31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihleri arasındaki azalışın nedeni, kira sözleşmesinden kaynaklı ödeme yükümlülüğünün azaltılmasıdır. 30.09.2025 tarihindeki artış ise merkez ofis kirasında Mayıs 2025 ayında meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır. Kiralama vadesinin uzaması, kira tutarının artması ve faiz oranlarının artmasına bağlı olarak kullanım hakkı varlıkları ve kiralama yükümlülükleri artmıştır.

Ticari Borçlar

Şirket'in ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.830.785 TL, 4.009.125 TL, 14.370.019 TL ve 33.656.896 TL tutarındadır.

Şirket'in ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %118,98 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %258,43 artış, 30.09.2025 tarihli finansal tablo itibarıyla ise yıl sonuna göre %134,22 artış gerçekleşmiştir.

31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri arasındaki ilişkili olmayan taraflara ticari borçlarının artış nedeni; dağıtım bedellerinde gerçekleşen artıştan kaynaklanmaktadır.

31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihleri arasındaki ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar artış nedeni; yaz döneminde artan üretimler nedeniyle dağıtım firmalarının faturalarındaki dağıtım bedellerinin artışından kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 tarihinde ise yaz döneminde artan üretimler nedeniyle dağıtım firmalarının faturalarındaki dağıtım bedellerinin artışından kaynaklanmaktadır

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 330.515 TL, 1.036.413 TL, 378.205 TL ve 1.610.122 TL tutarındadır.

Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %213,58 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %63,51 azalış ve 30.09.2025 yılında ise bir önceki yıl sonuna göre %325,73 artış gerçekleşmiştir.

31.12.2022 ile 31.12.2023 tarihleri arasındaki çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçların artış nedeni; yüksek enflasyona göre personel ücretlerine ve SGK primlerine yapılan zamlardan kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 ile 31.12.2024 tarihleri arasındaki azalışın sebebi yılsonunda personel ödemelerinin yapılmasından kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 tarihindeki artış ise personel ücret bakiyelerinin eklenmesinden kaynaklanmaktadır.

Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 42.137.918 TL, 45.576.883 TL, 45.078.523 TL ve 41.375.272 TL tutarındadır.

Şirket'in diğer borçları, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %8,16 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %1,09 azalış ve 30.09.2025 yılında da bir önceki yıl sonuna göre %8,22 azalış gerçekleşmiştir.

31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri arasındaki diğer borçlar hesabının artış nedeni taksitlendirilmiş vergiler nedeniyle ilişkili olmayan taraflara diğer borçlardaki meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır.

Söz konusu dönemde ilişkili taraflara olan diğer borçların tamamı ödenmiş olup, 31.12.2023 tarihinde ilişkili taraflara olan diğer borçlar bakiyesi bulunmamaktadır.

31.12.2024 tarihindeki diğer borçlarda azalışın (%1,09) nedeni, ödenecek vergi fonlardaki %34,62 oranındaki gerilemeden kaynaklanmıştır. Bu dönemde daha önce sıfırlanan ilişkili

taraflara diğer borçlar bakiyesi ise 17.071.432 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemdeki bakiyenin 1.400.000 TL'si Sürkit Otomotiv San. Tic. A.Ş.'den alınan araç alışı ile ilgilidir. Kalan 15.671.432 TL'lik bakiye ise Şirket'in ortaklar tarafından finanse edilmesi ile ilgilidir.

31.12.2022 ve 31.12.2024 yıllarındaki ilişkili taraflara olan diğer borçlar bakiyelerinden kaynaklı herhangi bir adatlandırma yapılmamış ve bu borçlardan ötürü faiz gideri oluşmamıştır.

30.09.2025 tarihi itibarıyla ilişkili taraflara olan diğer borçlar bakiyesi bulunmamakta olup tamamı ilişki olmayan taraflardan alacaklar tutarıdır.

Ertelenmiş Gelirler

Şirket'in ertelenmiş gelirler, 31.12.2022 tarihinde 184.625 TL'dir. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde ertelenmiş gelir bakiyesi bulunmamaktadır.

31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerinde ertelenmiş gelir bulunmamasının sebebi, önceki yıllarda ilgili gelirlerin tamamlanmış olmasıdır.

Kısa Vadeli Karşılıklar

Kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır.

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar personel brüt maaşı üzerinden günlük ücret belirlenerek, bilanço tarihi itibarıyla kalan kullanılmamış izin günü çarpımıyla hesaplanmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli karşılıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 550.085 TL, 1.041.514 TL, 1.031.384 TL ve 1.320.923 TL tutarındadır.

Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıkları, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %136,88 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %88,10 artış ve 30.09.2025 yılında da bir önceki yıl sonuna göre %51,33 artış gerçekleşmiştir.

İzahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla artışların sebebi personelin kullanılmamış yıllık izin ücreti ve brüt maaşlardaki değişikliklerden kaynaklanmaktadır.

Diğer kısa vadeli karşılıklar, Şirket'in dava karşılıklarından oluşmaktadır. Şirket'in dava karşılıkları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 460.000 TL, 828.120 TL, 630.000 TL ve %51,33 TL tutarındadır.

31.12.2022 ile 31.12.2023 tarihleri arasında dava karşılıklarında %80,03 oranında artış meydana gelmiş olup, 31.12.2023 tarihi itibarıyla 828.120 TL dava karşılığı muhasebeleştirilmiştir. 31.12.2023 ile 31.12.2024 tarihleri arasında dava karşılıklarında sonuçlanan personel davası nedeniyle %23,92 oranında azalış meydana gelmiş olup, 31.12.2024 tarihi itibarıyla 630.000 TL dava karşılığı muhasebeleştirilmiştir. 30.09.2025 tarihinde dava karşılıklarındaki asıl bakiye değişmemiş yabancı para çevrim farkı eklenmiştir.

2.2.2. Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli banka kredileri, kiralama işlemlerinden kaynaklı yükümlülükler, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in izahnamede yer alması gereken tablo dönemleri itibarıyla uzun vadeli yükümlülüklerini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

TL	31.12.2022	%	31.12.2023	%	31.12.2024	%	30.09.2025	%
Uzun Vadeli Yük.	532.471.406	28,32	614.957.678	21,92	783.373.024	19,67	850.178.351	18,34
Toplam Kaynaklar	1.880.253.987	100	2.805.211.971	100	3.982.532.555	100	4.636.797.593	100

Uzun Vadeli Yükümlülükler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam kaynaklara oranı 31.12.2022 tarihinden 30.09.2025 tarihine kadar kademeli olarak azalmıştır. Söz konusu düşüşün en önemli nedeni ödemesi yapılan finansal borçlardan kaynaklanmaktadır. Özellikle uzun vadeli banka kredilerinde yapılan ödemeler ve finansman giderlerindeki düşüş bu azalışta etkili olmuştur.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar banka kredilerinden oluşmaktadır. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 296.148.727 TL, 260.995.256 TL, 192.098.411 TL ve 135.702.300 TL tutarında olup, dönemler arasında sırasıyla %11,87 azalış, %26,40 azalış ve %29,36 oranında azalış meydana gelmiştir.

Uzun vadeli borçlanma bakiyelerini oluşturan banka kredilerinin tamamı GES finansmanı için kullanılmıştır.

31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sonra eren yıllara ilişkin Şirket'in uzun vadeli toplam banka kredilerinin, para birimi bazında etkin faiz oranı tablosu dökümleri aşağıdaki gibidir;

Finansal Borçlanmalar (Uzun Vade)	31.12.2022 TL Karşılığı	Etkin Faiz Oranı (%)	31.12.2023 TL Karşılığı	Etkin Faiz Oranı (%)	31.12.2024 TL Karşılığı	Etkin Faiz Oranı (%)	30.09.2025 TL Karşılığı	Etkin Faiz Oranı (%)
TL Krediler	47.208.865	12,70% - 29,08%	33.007.611	12,71% - 30,95%	32.565.087	10,32% - 58,00%	14.901.743	10,90% - 55,00%
USD Krediler (TL Karşılığı)	248.939.862	7,30% - 9,26%	227.987.645	7,34% - 10,78%	159.533.324	6,36%- 8,17%	120.800.557	6,36%- 8,25%
Toplam	**296.148.727**		**260.995.256**		**192.098.411**		**135.702.300**	

Bu değişimler, USD cinsinden kullanılan kredi anapara ödemeleri, faiz oranlarındaki değişim ve USD/TL kurundaki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Kredi ödemelerine müteakip 31.12.2022 tarihine göre 30.09.2025 tarihinde uzun vadeli finansal borçlanmalar %41,55 oranında azalmıştır.

Kiralama İşlemlerinden Kaynaklana Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1.039.042 TL, 2.406.051 TL, 7.907.127 TL ve 4.007.136 TL tutarındadır.

Şirket'in uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %131,56 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %228,64 artış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablo itibarıyla bir önceki yıl sonuna göre %29,36 azalış gerçekleşmiştir.

31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri arasındaki artışın sebebi 2023 Mart ayında kiralanan Akel İş Merkezi merkez ofisinin 5 yıllık kira ödeme yükümlülüğünün muhasebeleştirilmesinden kaynaklanmaktadır.

31.12.2024 tarihinde ise artış, ofis kirasında meydana gelen yüksek oranda kira artışlarından kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar altında yer alan kıdem tazminatı karşılıklarından oluşmaktadır.

Şirket'in kıdem tazminatı karşılıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 242.882 TL, 420.419 TL, 855.688 TL ve 2.698.854 TL tutarındadır.

Şirket'in kıdem tazminatı karşılıkları, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %73,10 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %103,53 artış ve 30.09.2025 tarihli finansal tablolar itibarıyla ise bir önceki yıl sonuna göre %68,29 azalış gerçekleşmiştir.

31.12.2022, 31.12.2024, 30.09.2025 finansal tablo dönemleri arasındaki artışların temel nedenleri yıllar itibarıyla kıdeme hak kazanan personel sayısının artması ile -maaş, kıdem tavanı, enflasyon ve finansal verilerdeki yükselmelerdir. Kıdem hesaplamasında kullanılan oranlar aşağıdaki gibidir. Yıllar itibarıyla iskonto oranı artmış olmasına rağmen kıdeme hak kazanan personel sayısının artmış olması, artan maaş, kıdem tavanı ve enflasyonun yükselmesinden kaynaklı yükümlülüklerde artış söz konusu olmuştur.

Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri

Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülükleri, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sırasıyla 235.040.755 TL, 351.135.952 TL, 582.511.798 TL ve 707.770.061 TL tutarında olup, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %49,39 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıla göre %65,89 artış ve 30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yıl sonuna göre %21,50 oranında artış meydana gelmiştir.

Şirket, Türkiye'de geçerli olan kurumlar vergisine tabidir. 31 Aralık 2024 itibarıyla uygulanan efektif kurumlar vergisi oranı %25'tir. Zararlar gelecek yıllarda oluşacak vergilendirilebilir kardan düşülmek üzere, maksimum 5 yıl taşınabilir. Ancak oluşan zararlar geriye dönük olarak önceki yıllarda oluşan karlardan düşülemez.

Şirket, vergiye esas yasal mali tabloları ile TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğü muhasebeleştirmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas mali tablolar ile TMS/TFRS'ye göre hazırlanan mali tablolarda farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş vergi varlık/yükümlülük oluşturan en önemli kalemler maddi duran varlık amortisman düzeltmesi, finansal borçlanmaların etkin faiz düzeltmesi, yatırım amaçlı gayrimenkul düzeltmesi, kıdem tazminatı dava karşılığı düzeltmesinden oluşmaktadır.

İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla ertelenmiş vergi varlıklarının/(yükümlülüklerinin) hareketleri aşağıdaki gibidir:

Ertelenmiş Vergi Varlık /(Yükümlülük) Net	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ocak 1, Açılış Bakiyesi	-163.139.886	-235.040.755	-351.135.952	-582.511.798
Kar/(Zarar) Tablosunda Muhasebeleştirilen	358.080	14.976.707	17.385.849	19.706.611
Özkaynak Altında Muhasebeleştirilen	18.223	41.710	-168.473.420	122.455
Çevrim Farkı	-72.277.172	-131.113.614	-80.288.275	-105.674.107
Toplam	**-235.040.755**	**-351.135.952**	**-582.511.798**	**-707.770.061**

Ertelenmiş Vergi - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları ödenmiş sermaye, ortak kontrole tabi işletme birleşmelerinin etkisi, birikmiş diğer kapsamlı gelir, geçmiş yıl kar/zararları ve dönem net karı/zararları kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in sermayesi 30.09.2025 tarihi itibarıyla 150.000.000 TL'dir. 31.12.2022 tarihinde 50.000.000 TL olan sermaye, 2023 yılında yapılan bedelli sermaye artışı ile 61.475.000 TL olmuştur. 11.475.000 TL'lik artış ortaklar tarafından nakden karşılanmıştır. 2023 yılındaki sermaye artışı 02.05.2023 tarihinde tescil edilmiş olup, 05.05.2023 tarihli 10825 sayılı TTSG'de de ilan edilmiştir.

31.12.2023 tarihinde 61.475.000 TL olan sermaye ise 2024 yılında yapılan bedelsiz sermaye artışı ile 150.000.000 TL olmuştur. 88.525.000 TL olarak gerçekleşen artış sermaye düzeltmesi olumlu farklardan karşılanmıştır. 2024 yılındaki sermaye artışı 23.08.2024 tarihinde tescil edilmiş olup, 23.08.2024 tarihli 11150 sayılı TTSG'de de ilan edilmiştir.

Ortak kontrole tabi işletme birleşmelerinin muhasebeleştirilmesinde hakların birleştirilmesi yöntemi kullanılmıştır. Edinen işletme, edinilen işletmenin varlık ve yükümlülüklerini birleşme tarihindeki TFRS'ye göre belirlenmiş defter değerleri üzerinden finansal tablolarına alınmıştır.

Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmelerinin etkisi 31.12.2022 tarihi itibarıyla -18.816.970 TL iken, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde ise bakiye bulunmamaktadır. Bunun nedeni, Mayıs 2023 tarihinde "Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmesi" olarak değerlendirdiği bağlı ortaklıkları ile tüm aktif ve pasifleri ile birlikte bir kül halinde devralma suretiyle birleşmiş, bu durumda, ortak kontrole tabi işletme birleşmesi neticesinde edinilen işletmenin varlığı sona erip edinen işletme bünyesine dâhil olmasından dolayı "Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi" kaleminde yer alan tutarlar, "Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları" kalemine aktarılarak kapatılmasından kaynaklanmaktadır.

Birikmiş diğer kapsamlı gelir kalemi, kar veya zararda yeniden sınıflarılmayacaklar ve kar veya zararda yeniden sınıflandırılacaklar kaleminden oluşmaktadır. Birikmiş diğer kapsamlı gelir kar veya zararda yeniden sınıflarılmayacaklar, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %0,1 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıla göre %506,8 artış ve 30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yıl sonuna göre %1,4 oranında azalış meydana gelmiştir. 2024 yılında artış maddi duran varlıklar değer artışından kaynaklanmaktadır.

Birikmiş diğer kapsamlı gelir kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %139,4 artış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıla göre %30,5 artış ve 30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yıl sonuna göre %17,0 oranında artış meydana gelmiştir.

Şirket özkaynaklarının toplam varlıklara oranı izahnamede yer alması gereken finansal tablolara göre kademeli olarak artış göstermiştir.

2.3. Likidite Oranları

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite oranları aşağıda yer almaktadır.

Likidite Oranları				
Oranlar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,22	0,23	0,21	0,40
Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar- Stoklar) /Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,22	0,23	0,21	0,40
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,05	0,08	0,05	0,04

Likidite Oranları - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Net işletme sermayesine ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda açıklanmıştır.

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari alacaklar	24.357.849	37.220.175	33.806.359	82.188.321
Stoklar	-	-	-	-
Ticari borçlar	1.830.785	4.009.125	14.370.019	33.656.896
Net Ticari İşletme Sermayesi	**22.527.064**	**33.211.050**	**19.436.340**	**48.531.425**

İşletme Sermayesi - Kaynak: İzahname

2.4. Net Nakit Pozisyon

30.09.2025 dönemi mali tablolar incelendiğinde, Şirket net borç tutarı -276.992.434 TL hesaplanmıştır.

Net Borç - TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kısa Vadeli Borçlanmalar	144.224.012	212.315.962	166.737.237	149.928.654
Uzun Vadeli Borçlanmalar	296.148.727	260.995.256	192.098.411	135.702.300
Toplam Finansal Borçlar	**440.372.739**	**473.311.218**	**358.835.648**	**285.630.954**
Eksi: Nakit ve Nakit Benzerleri	10.051.791	22.318.833	11.262.460	8.638.520
Net Finansal Borç	**430.320.948**	**450.992.385**	**347.573.188**	**276.992.434**

Net Borç Pozisyon - Hesaplama: Global Menkul

2.5. Gelir Tablosu ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yılları ve 30.09.2024, 30.09.2025 ara dönemlerini karşılaştırmalı olarak gösterir gelir tablosu aşağıdaki gibidir.

KÂR VEYA ZARAR KISMI	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1.01.2022 31.12.2022	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2024 30.09.2024	1.01.2025 30.09.2025
Hasılat	178.947.454	287.515.179	345.482.207	265.504.087	346.581.538
Satışların Maliyeti (-)	-81.596.607	-188.330.683	-257.480.356	-149.830.831	-246.495.873
BRÜT KAR/ZARAR (+/-)	**97.350.847**	**99.184.496**	**88.001.851**	**115.673.256**	**100.085.665**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-10.691.285	-15.872.106	-25.065.759	-6.792.315	-12.695.234
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.801.617	6.058.934	2.622.648	4.344.339	2.764.396
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-4.621.841	-878.099	-2.840.412	-8.985.861	-17.020.945
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI (+/-)	**92.839.338**	**88.493.225**	**62.718.328**	**104.239.419**	**73.133.882**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6.272.173	1.281.157	-	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-19.680.306	-	-	-
FİNANSMAN GİDERİ (GELİRİ) ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	**99.111.511**	**70.094.076**	**62.718.328**	**104.239.419**	**73.133.882**
Finansman Gelirleri	161.654.973	213.370.889	129.246.505	39.608.134	163.265.404
Finansman Giderleri (-)	-191.427.919	-245.531.920	-87.348.593	-61.998.142	-37.857.848
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ DÖNEM KÂRI	**69.338.565**	**37.933.045**	**104.616.240**	**81.849.411**	**198.541.438**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	358.113	14.976.707	17.385.849	-	-
-Dönem Vergi Gideri/Geliri	*33*	-	-	-	-
-Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	*358.080*	*14.976.707*	*17.385.849*	*1.082.270*	*19.706.611*
DÖNEM NET KARI/ZARARI (+/-)	**69.696.678**	**52.909.752**	**122.002.089**	**80.767.141**	**178.834.827**

Gelir Tablosu - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Şirket'in esas faaliyet konusu, yenilenebilir enerji kapsamında elektrik üretip bunların YEKDEM kapsamında satışıdır. Hasılatı oluşturan tutarın tamamı bu kapsamda elde ettiği gelirlerden oluşmaktadır.

31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Şirket üretmiş olduğu elektriğin tamamını YEKDEM kapsamında satmıştır.

Şirketin hasılatı 31.12.2023 yılında 31.12.2022 yılına göre %60,67 oranında artış göstererek 287.515.179 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in hasılatı 31.12.2024 tarihinde bir öndeki yıla göre %20,16 oranında artış göstererek 345.482.207 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2025 döneminde ise hasılat bir önceki yılın aynı dönemine göre %30,54 oranında artarak 346.581.538 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu yükselişin en önemli nedeni USD/TL paritesinde meydana gelen artışlardır.

Söz konusu dönemlerde gerçekleşen net üretim miktarları ve elektrik satış gelirleri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

kwh	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Satış (TL)	178.947.454	287.515.179	345.482.207	265.504.087	346.581.538
Üretim ve Satış Miktarları (kwh)	79.622.240	78.472.246	79.572.005	65.026.999	66.589.848

Elektrik Üretim ve Satışları - Kaynak:Şirket

Satışların Maliyeti

Satışların maliyeti, elektrik giderleri, personel giderleri ve amortisman giderlerini kapsamaktadır. Aşağıdaki tabloda Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sonra eren yıllara ilişkin maliyetlerinin detayları yer almaktadır.

Satışların Maliyeti - TL	1.01.2022 31.12.2022	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2024 30.09.2024	1.01.2025 30.09.2025
Amortisman Giderleri	-50.345.526	-116.200.999	-158.866.702	-67.400.600	-109.859.730
Elektrik Giderleri	-20.662.979	-47.691.603	-65.202.604	-61.384.465	-100.228.048
Personel Giderleri	-5.563.122	-12.840.076	-17.554.587	-13.974.827	-18.772.458
Ruhsat Giderleri	-1.615.361	-3.728.366	-5.097.316	-1.880.135	-4.902.375
Sigorta Giderleri	-831.154	-1.918.362	-2.622.730	-1.932.172	-2.315.154
Bakım Onarım Giderleri	-732.476	-1.690.606	-2.311.349	-1.734.716	-2.322.033
Danışmanlık Giderleri	-552.339	-1.274.837	-1.742.921	-433.763	-1.169.600
Hizmet Giderleri	-427.658	-987.066	-1.349.488	-	-2.681.193
Sistem İşletim Giderleri	-191.107	-441.087	-603.042	-282.256	-604.512
Seyahat ve Konaklama Giderleri	-117.552	-271.319	-370.940	-	-312.659
Kira Giderleri	-79.190	-182.776	-249.886	-	-468.884
Vergi Giderleri	-34.291	-79.146	-108.206	-	-3.879
Diğer Giderler	-443.852	-1.024.440	-1.400.585	-807.897	-2.855.348
Toplam Satışların Maliyeti	**-81.596.607**	**-188.330.683**	**-257.480.356**	**-149.830.831**	**-246.495.873**

SMM Tablosu - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in maliyetleri 31.12.2023 yılında 31.12.2022 yılına göre %130,81 oranında artış göstererek 188.330.683 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde de %36,72 artışla 257.480.356 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %64,52 artış göstererek 246.495.873 TL olarak gerçekleşmiştir.

Elektrik piyasası giderleri üretim hacimlerine bağlıdır. Dolayısıyla satışların maliyeti yıllara göre üretim hacimleri ile paralel olarak artış göstermektedir. Bu bağlamda üretim miktar artıkça maliyetlerde artış göstermektedir.

Bu artışın en önemli sebeplerinden biri dağıtım bedellerinde meydana gelen artıştır. 2021 yılında 0,056882 TL/kWh olan dağıtım bedeli 2022 yılında 0,282765 TL/kWh olarak gerçekleşirken 2023 yılında 0,737176 TL/kWh olarak gerçekleşmiştir. 01.07.2025 tarihi itibari ile dağıtım bedeli 1.575810 TL/kWh olarak güncellenmiştir. Santrallere ait arsalar, yeraltı ve yerüstü düzenlemeleri, tesis, makine ve cihazlar TMS 21 Kur değişiminin etkileri standardına

göre yapıldığı için 2022 ve 2023 yıllarında yaşanan yüksek kur artışı nedeni ile ve 2024 yılında yapılan tesis değerlemesinde artış nedeniyle amortisman giderleri yüksek oranda artış göstermiştir.

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri; personel giderleri, vergi, resim ve harç giderleri, danışmanlık giderleri, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler ile diğer giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in genel yönetim giderleri 31.12.2023 yılında 31.12.2022 yılına göre %48,46 oranında artış göstererek 15.872.106 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 döneminde ise bir önceki yıla göre %57,92 artış göstererek 25.065.759 TL olmuştur. Bu artışların en önemli nedeni, personel giderlerinde yüksek enflasyona göre yapılan maaş zamları ve danışmanlık hizmetlerindeki artışlardan kaynaklanmaktadır.

30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %86,91 artış göstererek 12.695.234 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemdeki artışta danışmanlık giderleri, kiralama giderleri, tamir bakım onarım giderleri ve yazılım teknik destek giderleri etkili olmuştur.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sonra eren yıllara ilişkin genel yönetim giderlerinin detayları yer almaktadır.

Genel Yönetim Giderleri	1.01.2022 31.12.2022	1.01.2023 31.12.2023	1.01.2024 31.12.2024	1.01.2024 30.09.2024	1.01.2025 30.09.2025
Kiralama Giderleri	112.224	346.342	177.579	1.379.521	-
Personel Giderleri	5.414.902	10.998.494	22.566.930	308.080	4.363.238
Vergi, Resim, Harç Giderleri	216.573	320.193	164.171	138.347	127.076
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	-	-	-	917.210	1.040.289
Müşavirlik ve Avukatlık Gideri	359.469	328.741	168.554	1.178.286	782.250
Temsil ve Ağırlama Giderleri	-	-	-	201.814	131.871
Noter Giderleri	43.942	216.709	111.112	282.357	247.404
Aidat Giderleri	10.168	285.168	146.213	341.172	533.709
Seyahat ve Konaklama Giderleri	192.059	87.880	45.058	294.975	951.393
Haberleşme Giderleri	105.016	118.185	60.597	157.874	288.459
Akaryakıt Giderleri	251.761	199.644	102.363	275.915	282.104
Elektrik Giderleri	12.214	186.676	95.714	242.393	310.535
Yazılım Teknik Destek Giderleri	67.360	67.300	34.506	-	-
Kırtasiye Giderleri	30.787	18.534	9.503	-	-
Banka Giderleri	106.150	62.942	32.272	79.801	58.107
Tamir Bakım Onarım Giderleri	345.078	287.611	147.466	27.164	73.406
Danışmanlık Giderleri	1.000.972	1.633.787	837.686	821.001	825.296
Diğer Giderler	2.422.609	713.900	366.035	156.405	811.797
Toplam	**10.691.285**	**15.872.106**	**25.065.759**	**6.792.315**	**12.695.234**

Genel Yönetim Giderleri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas faaliyetlerden diğer gelirler 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sırasıyla 10.801.617 TL, 6.058.934 TL, 2.622.648 TL, 2.571.769 TL ve 2.699.027 TL olarak gerçekleşmiştir. Esas Faaliyetlerden diğer gelirler 31.12.2023 yılında bir önceki yıla göre %43,91 azalış, 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıla göre %56,71 azalış, 30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %36,37 oranında bir azalış gerçekleşmiştir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirlerdeki değişim, Şirket'in döviz kurundan kaynaklı gelirleri ve devlet SGK teşviklerine bağlı olarak şekillenmiştir. 2022 yılında gelirlerdeki yüksek artışın temel nedeni döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. 2023 ve 2024 yıllarında, bu gelirlerde kısmi azalmalar gözlemlenmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler - TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Diğer Olağan Gelir ve Karlar	22.831	4.407.400	335.473	4.344.339	2.764.396
Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	2.327.320	1.651.534	2.287.175		-
Karşılık İptalleri (Dava, İzin vb.)	8.451.466	-	-		-
Toplam	**10.801.617**	**6.058.934**	**2.622.648**	**4.344.339**	**2.764.396**

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirlerinden 2022 yılındaki tutarın sebebi uzlaşma yoluyla kapanan Erz Ges Enerji A.Ş davası için ayrılan karşılık bedeli 8.451.466 TL'nin iptal edilmesinden kaynaklıdır. Söz konusu dava Erz Ges tesisinin eski sahibi ile tesis kurulumunu yapan Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş. arasındaki alacaktan kaynaklanmıştır.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirlerinden 2023 yılında azalış görünmesinin sebebi uzlaşma yoluyla kapanan 2022 yılındaki Erz Ges Enerji için ayrılan karşılık iptalinin olmamasından kaynaklıdır. Söz konusu dava Erz Ges tesisinin eski sahibi ile tesis kurulumunu yapan Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş. arasındaki alacaktan kaynaklanmıştır. Diğer olağan gelir ve karlar hesabı 2022 yılında 22.831 TL iken %19.204 oranında artış göstermiş 2023 yılında 6.058.934 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışın sebebi, Tatvan sahası yıldırım düşmesi nedeniyle yapılan sigorta hasar ödemesi geliri 2.757.067 TL ve karbon sertifika kredi satış bedeli 1.112.545 TL gelirlerdir.

Şirket'in esas faaliyetlerinde 31.12.2024 azalış gerçekleşmesinin nedeni, 2024 yılında karbon sertifika kredi satış geliri olmaması, Aras Elektrik Perakende Satış A.Ş. 2023 yılı Haziran ayında kesilen 2.708.995 TL tutarında diğer gelirler faturasının olmaması ve sigorta hasar ödemelerinde meydana gelen düşüştür.

30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %63,63 oranında bir azalış gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas faaliyetlerden diğer giderler, gecikme faiz giderleri, yapılandırma faiz giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler - TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar	-4.516.013	-666.813	-2.175.865	-8.298.836	-17.020.945
Karşılık Giderleri (Dava, İzin vb.)	-105.828	-211.286	-664.547	-687.025	-
Toplam	**-4.621.841**	**-878.099**	**-2.840.412**	**-8.985.861**	**-17.020.945**

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %81,00 oranında azalış göstererek -878.099 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılındaki azalışın en önemli sebebi ise, gecikme faizi ve yapılandırma faiz giderlerindeki azalmadır. 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %223,47 oranında artış göstererek -2.840.412 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemdeki artışın sebebi de gecikme faizi ve yapılandırma faiz giderlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %89,42 oranında artış göstererek 17.020.945 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemdeki azalışta ödenen vergi gecikme faizlerinin azalması etkili olmuştur.

Yatırım Faaliyetlerinde Gelirler

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri, 31.12.2022 yılında 6.272.173 TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2023 yılında ise ilgili bakiye bulunmamaktadır.

2022 ve 2023 yıllarında yeni bağlı ortaklık edinimi olmamıştır.

2023 yılında yatırım faaliyetlerinden gelirlerindeki azalışın sebebi, yatırım amaçlı mülkün satışı nedeniyle kira gelirinde meydana gelen azalıştır.

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri, yatırım amaçlı gayrimenkul kira gelirleri ve duran varlık satış karı oluşmaktadır. Bu durum, yatırım amaçlı gayrimenkullerin satışının tamamlanmış olması ve yeni bir kira ya da satış işlemi gerçekleşmemiş olmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 itibarıyla, yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminde bakiye bulunmamaktadır.

Söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkulün 05.05.2023 tarihinde satılması sebebiyle, Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde ise yatırım amaçlı gayrimenkuller bakiyesi bulunmamaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

Şirket'in yatırım faaliyetinden gideri sadece 2023 yılında yatırım amaçlı mülkün satışı nedeniyle oluşan 19.680.306 TL satış zararıdır. Satışı gerçekleştirilen gayrimenkule ilişkin olarak 2021 yılı içerisinde değerleme yaptırılmış olup 31.12.2021 tarihli bakiyesi 34.984.117 TL olmakla birlikte, 31.12.2022'de bir önceki yıla göre TMS 21: Kur Değişim Etkileri Standardı gereği USD kurundaki artıştan kaynaklı 15.421.857 TL yabancı para çevrim farkı ilave edilerek 50.405.973 TL olmuştur (Söz konusu gayrimenkulün USD değeri 2.695.752'dir). Şirketin 05.05.2023 tarihinde bağlı ortaklığı olan Lacivert Enerji San Ve Tic A.Ş.'nin aktifinde kayıtlı olan söz konusu gayrimenkulün satışı bu tarihte Şirket'in ilişkili tarafı olan şirket ortaklarından Proton Turizm Gıda San ve Tic A.Ş'ye yapılmıştır. Satış bedeli yatırım amaçlı gayrimenkulün satılmadan önceki son yıl (2022) kira gelirinin (6.650.715 TL) **5.26** katı olarak (35.000.000 TL) hesaplanarak belirlenmiştir. Satış işlemi sonrası Proton Turizm Gıda San ve Tic A.Ş'nin daha önceden bulunan 11.387.993 TL alacak bakiyesi kapanmıştır. 10.10.2023 tarihinde 9.144.204,01 TL ve 07.11.2023 tarihinde 14.467.802,18 TL şirkete nakit girişi gerçekleşmiştir. Satışı gerçekleştirilen gayrimenkulün 2023 yılı ortalama USD kuru ile hesaplanan değeri ile satış değeri arasındaki fark sebebiyle "Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Satış Zararı" oluşmuştur.

31.12.2022, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde yatırım faaliyetlerinden giderler bulunmamaktadır.

Finansman Gelirleri

Şirket'in finansman gelirleri, faiz gelirleri, kur farkı gelirleri-değerleme, geçerli para birimi çevrimi ve kredi reeskontu gelirlerinden oluşmaktadır.

Finansman Gelirleri - TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Faiz Gelirleri	965.385	1.686.799	5.074.031	4.112.358	1.567.894
Kur Farkı Gelirleri-Değerleme	2.455.236	3.691.991	-	561.621	-
Kur Farkı Gelirleri-Geçerli Para Birimi Çevrimi	156.734.777	205.913.593	124.172.474	31.688.968	161.697.510
Kredi Reeskontu	1.499.575	2.078.506	-	3.245.187	-
Toplam	**161.654.973**	**213.370.889**	**129.246.505**	**39.608.134**	**163.265.404**

Finansman Geliri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in finansman gelirleri 31.12.2022 tarihi itibarıyla 161.654.973 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili bakiye TMS 21 Kur değişimi etkileri standardı gereği oluşan geçerli para birimi çevrim farkından oluşmaktadır.

Şirket'in finansman gelirleri 31.12.2023 tarihi itibarıyla %31,99 artış ile 213.370.889 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışında en önemli sebebi TMS 21 Kur değişimi etkileri standardı gereği oluşan geçerli para birimi çevrim farkıdır.

Şirket'in finansman gelirleri 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıla göre %39,43 azalışla 129.246.505 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışın en önemli sebebi TMS 21 Kur değişimi etkileri standardı gereği oluşan geçerli para birimi çevrim farkıdır.

Şirket'in finansman gelirleri 30.09.2025 tarihinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %312,20 artışla 163.265.404 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın en önemli sebebi TMS 21 Kur değişimi etkileri standardı gereği oluşan geçerli para birimi çevrim farkıdır. Döviz kurundaki hareketlilik, Şirket'in finansman gelirleri üzerinde doğrudan etkili olmaktadır.

Finansman Giderleri

Şirket'in finansman giderleri, kur farkı giderleri, ödenen faiz giderleri ve banka işlem giderlerinden oluşmaktadır.

Finansman Giderleri - TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Kur Farkı Giderleri	145.524.469	184.896.052	22.576.572	19.299.564	2.534.201
Ödenen Faiz Giderleri	42.972.564	56.322.474	52.512.446	42.698.578	35.323.647
Banka İşlem Giderleri	1.253.449	327.689	-	-	-
Diğer	1.677.437	3.985.705	12.259.575	-	-
Toplam	**191.427.919**	**245.531.920**	**87.348.593**	**61.998.142**	**37.857.848**

Finansman Gideri - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in finansman giderleri 31.12.2022 yılında 191.427.919 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 yılında ise bir önceki yıla göre %28,26 artış ile 245.531.920 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışların nedeni, Şirket kredileri USD para biriminde olduğu için yüksek oranda artan kur nedeniyle kredi kur farkı giderlerinin ve ödenen kredi faiz giderlerinin artmasından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in finansman giderleri 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıla göre %64,42 azalarak 87.348.593 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2025 tarihinde de bir önceki döneme göre yatay seyretmiş %38,94 azalarak 37.857.848 TL olmuştur.

Şirket'in finansman giderlerinde diğer kalemi, TFRS 16 ve Kredi IRR kapsamında atılan düzeltme kayıtlarından kaynaklanmaktadır. Finansman giderlerindeki diğer kalemi, 31.12.2023 yılında 3.985.705 TL iken %208 artış ile 31.12.2024 yılında 12.259.575 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın nedeni, ilgili yılda kullanılan 10.000.000 TL'lik rotatif kredi, ofis kira ödemelerindeki artışın TFRS 16 standardına etkisi ve kredi etkin faiz oranlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Finansman giderlerindeki diğer kalemi 2025/06 döneminde ise 24.860.434 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın nedeni, bu dönemde kullanılan 50.000.000 TL rotatif kredi, Ofis kira ödemelerindeki artışın TFRS 16 standardına etkisi ve kredi etkin faiz oranlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 2025/09 döneminde ise finansman giderlerindeki diğer kalemi bakiyesi bulunmamaktadır.

Ertelenmiş Vergi Geliri /(Gideri)

Ertelenmiş vergi geliri / gideri TMS/TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolar ile Şirket'in yasal kayıtları arasında geçici farklardan kaynaklanan gelir ve giderlerin değişik raporlama dönemlerinde vergilendirilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu geçici farkların çoğu da maddi duran varlık amortisman düzeltmesi, finansal borçlanmaların etkin faiz düzeltmesi, yatırım amaçlı gayrimenkul düzeltmesi, kıdem tazminatı dava karşılığından oluşmaktadır.

Şirket, Türkiye'de geçerli olan kurumlar vergisine tabidir. 30 Haziran 2025 itibarıyla uygulanan efektif kurumlar vergisi oranı %25'tir.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yılları ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 dönemleri itibarıyla sırasıyla 358.080 TL, 14.976.707 TL, 17.385.849 TL, 122.455 TL ve -111.795 TL

ertelenmiş vergi geliri olmuştur. Şirket'in ertelenmiş vergi geliri, VUK ile TFRS arasındaki geçici farklardan kaynaklanmaktadır. Geçici fark oluşturan ve düzeltme kaydı yapılan Kıdem, izin, MDV, MODV ve sermayenin tarihi maliyetlere getirilmesi, dava karşılıkları, ticari alacak ve borç reeskontları ve TFRS 16 çalışmalarından kaynaklanmaktadır.

Dönem Net Karı / Zararı

Yukarıda açıklanan etkenlerin sonucu olarak 31.12.2022 yılında net dönem karı 69.696.678 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 yılında ise net dönem karı %24,09 oranında azalarak 52.909.752 TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %130,59 artarak 122.002.089 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın en büyük nedeni finansman giderlerindeki düşüş ve esas faaliyet karlılığındaki artış olarak belirlenmiştir. 31.12.2024 itibarıyla finansman giderlerindeki azalma ve döviz kurlarının stabil seyretmesi dönem net karını olumlu yönde etkilemiştir.

30.09.2025 tarihinde de bir önceki dönemin aynı ayına göre %121,42 artarak 178.834.827 TL'ye yükselmiştir. Bu dönemde hasılatın artması net karda artışa sebep olmuştur.

3. Sektör Hakkında Bilgi

Türkiye Elektrik Sektörünün Tarihsel Gelişimi ve Temel Kurumlar

Türkiye'de elektrik kullanımının yüz yılı aşkın bir tarihi vardır. Ülkede ilk elektrik şebekesi ihalesi 1910 yılında yapılmış ilk dağıtım elektrik dağıtım şirketi olan Kayseri ve Civarı Elektrik Türk Anonim Şirketi ise 1926 yılında kurulmuştur. ETKB ise 1963 yılında kurulmuştur. ETKB'nin kurulumunu takiben 1970 yılında TEK kurulmuş ve 1993 yılında TEAŞ ve TEDAŞ olmak üzere iki ayrı kuruma bölünmüştür. 2000'li yıllara gelinene kadar Türkiye elektrik sektörünün farklı segmentleri kamu kontrolünde kalmıştır.

Türkiye elektrik piyasası reform girişimleri 2001 yılının Mart ayında kabul edilen 4628 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu ile hız kazanmıştır. Başlatılan reformların amacı piyasayı rekabete açmak ve piyasada sürdürülebilir bir büyümenin sağlanması olarak açıklanmıştır. Kanunun temel gayesi, elektrik tüketicilerine sürekli ve kaliteli elektriği uygun fiyata sunmaktır. Kanun ile elektrik piyasasının düzenlenmesinden sorumlu özerk bir organ olarak işlev gören EPDK'yı kurmuştur.

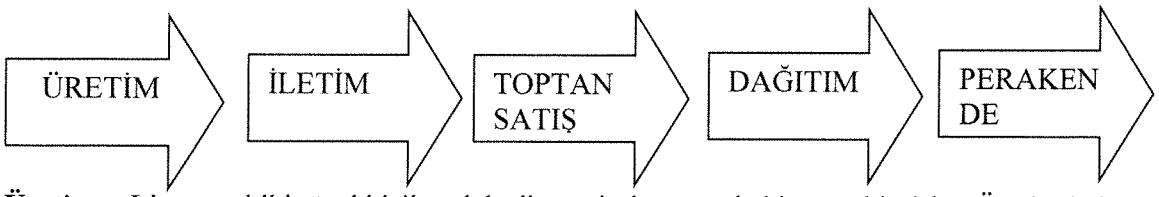
2001 yılında, TEAŞ; TEİAŞ, EÜAŞ ve TETAŞ olmak üzere üç kısma ayrılmıştır. TEİAŞ, elektrik iletimi, sistem ve piyasa işlemlerini yürütmekle görevlendirilmiş, EÜAŞ kamuya ait elektrik üretim kapasitesinin işletilmesinden sorumlu olmuştur. Yap-İşlet, Yap-İşlet-Devret ve İşletme-Hakkı-Devri modelleri ile üretim yapan şirketlerden uzun vadeli ikili anlaşmalar dahil toptan elektrik ticareti yapmak üzere TETAŞ kurulmuştur.

2004-2006 yılları arasında TEDAŞ, 2004 yılında belirlenen strateji doğrultusunda dağıtım sektöründe özelleştirmenin uygulanması için bir holding şirketi ve 20 bölgesel iştirak olarak yeniden yapılandırılmıştır. TEDAŞ, Kayseri ve Civarı Elektrik Türk A.Ş. ile birlikte Türkiye 21 dağıtım bölgesine ayrılmıştır. Dağıtım bölgelerinin özelleştirilmesi, 2004 stratejisinde belirlenen 2006 hedefinin aksine ancak 2013 yılında tamamlanabilmiştir.

Dengeleme ve Uzlaştırma Mekanizması ise 2006 yılında kurulmuş ve 2011 yılında Gün Öncesi Piyasası faaliyete geçmiştir. TEİAŞ, Elektrik Piyasası Mali Uzlaştırma Merkezi (PMUM) adlı kurum ile ülkedeki dengeleme ve uzlaştırma mekanizmasını işletmekle görevlendirilmiştir. PMUM, 2015 yılından itibaren TEİAŞ'tan ayrılarak bağımsız bir kuruluş olan EPİAŞ ismiyle faaliyetlerine devam etmektedir.

Mevcut durumda ise EÜAŞ ve TETAŞ, 09.07.2018 tarihinde EUAŞ çatısı altında birleşmiştir. İletim TEİAŞ'ın sorumluluğu altındadır ve piyasa EPİAŞ tarafından işletilmektedir. Elektrik dağıtım ve perakende hizmetleri ise 21 adet dağıtım şirketi ve 21 adet perakende şirketi olmak üzere ikiye bölünmüştür.

Mevcut durumda Türkiye elektrik piyasası değer zinciri 5 ana başlık altında incelenebilir.



Üretim = Lisans sahibi tüzel kişiler elektrik üretimi yapma hakkına sahiptirler. Üretimde hem kamuya ait hem de özel şirketler yer almaktadır. EDAŞ ise kamuya ait üretim santrallerinin sahibi ve İşletmecisi konumundadır.

İletim = İletim faaliyetleri elektrik enerjisinin 36 kV'yi aşan hatlar üzerinden naklini kapsamaktadır, Ülkedeki iletim faaliyetleri TEİAŞ tarafından yürütülmektedir. TEİAŞ ayrı zamanda yan hizmetler ve dengeleme güç işletiminden de piyasalarının TEİAŞ sorumludur. Temmuz 2021 tarihinde yapılanı açıklamayla TEİAŞ'ın hisselerinin bir bölümünün halka arz edileceği açıklanmıştır. Şirketin çoğunluk hissesinin kamuya bağlı kalması beklenmektedir.

Toptan Satış = Toptan satış piyasasında hem özel hem de kamu kuruluşları rol almaktadır. Temmuz 2018'den itibaren EÜAŞ, dağıtım ve görevli tedarik şirketlerine elektrik satmaktan sorumlu devlet kurumu rolünü üstlenmiştir.

Dağıtım = Dağıtım sistemleri elektriğin, 36kV ve altındaki hatlarla taşınması anlamına gelmektedir. 2013 yılından bu yana, bu segment 21 özelleştirilmiş bölgesel dağıtım şirketi* tarafından yürütülmektedir. TEDAŞ ile dağıtım şirketleri arasında işletme hakkı sözleşmeleri İmzalanmıştır.

Perakende = Nihai tüketicilere elektrik satışını ifade etmektedir. Perakende lisansı olan şirketler, dağıtım bölgesi kısıtlaması olmaksızın kullanıcılara satış yapabilirler. Yıllık serbest tüketici limitini aşan elektrik tüketimine sahip tedarikçilerini tüketiciler seçme hakkına sahiptir. Serbest tüketici limiti 2025 yılı itibari ile yıllık 750 kWh olarak belirlenmiştir.

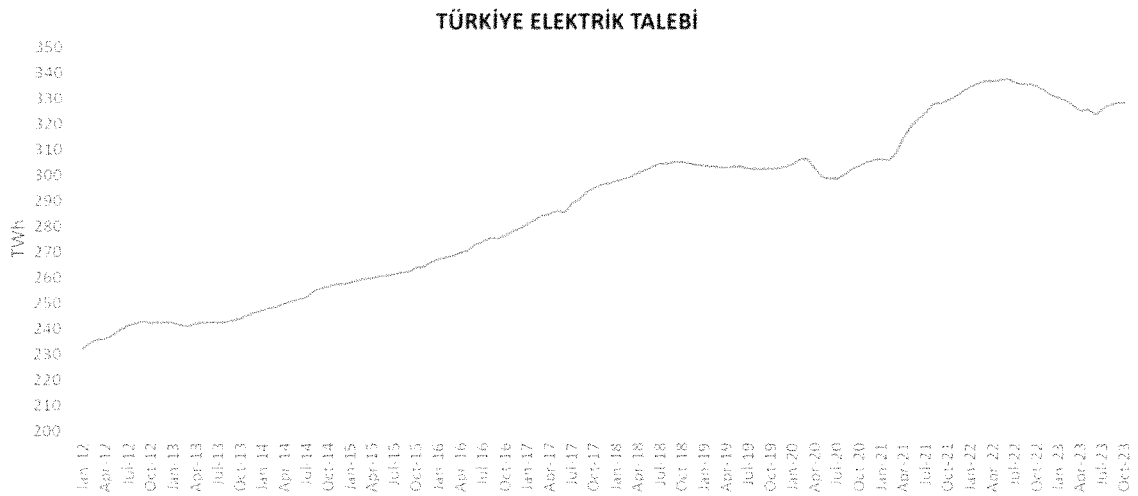
Piyasanın üretim segmentinde hem özel santraller hem de EÜAŞ yoluyla kamu etkin bir rol oynamaktadır. Geçtiğimiz yıllarda kamunun üretim sektöründeki payı kademeli olarak azalmıştır. İletim sektöründe bir kamu kuruluşu olan TEİAŞ belirleyici konumdadır ve bu kurumun hisselerinin bir kısmını özelleştirilmesi için bir hedef konmuş olsa da öngörülebilir gelecekte bu segmentin kamu kontrolü altında kalacağı düşünülmektedir. Toptan satış piyasasında hem özel sektör katılımcıları hem de EÜAŞ aktif bir rol oynamaktadır. Dağıtım sektörü, yukarıda da belirtildiği üzere mevcut durumda tamamen özelleştirilmiştir. Perakende sektöründe ise görevli tedarikçiler ile özel sektör katılımcıları rol almaktadır.

Lisans Türü	Kamu Kuruluşu Katılımcı Sayısı	Özel Sektör Katılımcı Sayısı	Organizasyon Adet
Dağıtım	0	21	21
Görevli Tedarik	0	63	63
OSB Üretim	0	1	1
Tedarik	0	276	276
Topluluk Lisans	0	13	13
Üretim	4	1.208	1.212
İletim	1	0	1
Toplam	**5**	**1.582**	**1.587**

Kaynak : https://seffaflik.epias.com.tr/electricity/electricity-markets/general-data/participant-count-based-upon-license-type

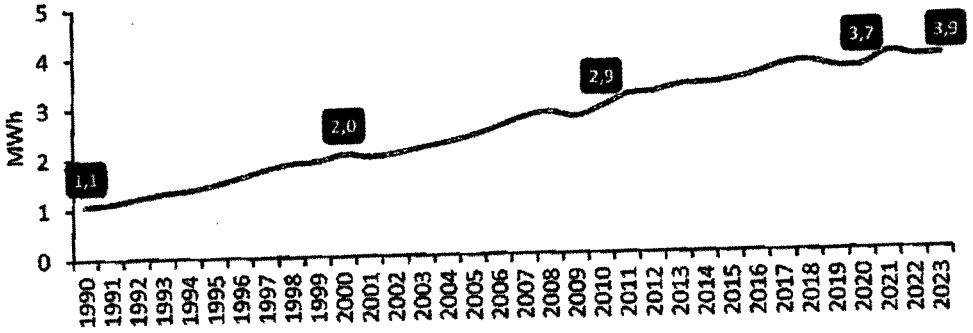
Elektrik Talebi

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



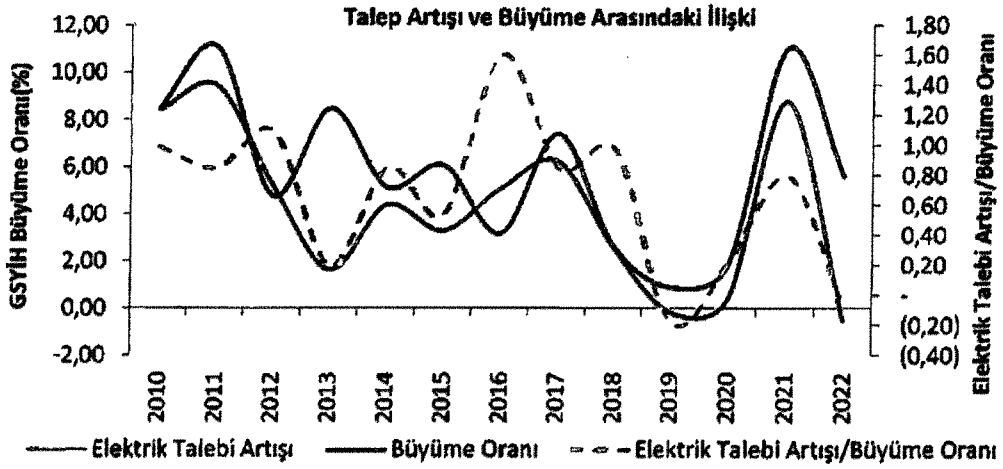
2024 yılında gelindiğinde ise Türkiye elektrik enerjisi tüketimi bir önceki yıla göre %3,8 oranında artarak 347,9 TWh olarak gerçekleşmiştir. Türkiye Ulusal Enerji Planı çalışmasının sonuçlarına göre elektrik tüketiminin 2025 yılında 380,2 TWh, 2030 yılında 455,3 TWh, 2035 yılında ise 510,5 TWh seviyesine ulaşması beklenmektedir. (Kaynak: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı)

Türkiye'de geçtiğimiz 30 yılda görülen hızlı artışa rağmen, yıllık kişi başına düşen elektrik talebi halen (TÜİK verilerine göre) 3,9 MWh seviyelerindedir. Bu rakam, OECD ortalamasının yaklaşık yarısına denk gelmektedir. Bu durum ülkedeki elektrik talebinde önemli bir büyüme potansiyelinin mevcut olduğuna işaret etmektedir. Ülkedeki kişi başına elektrik tüketiminin gelişimi aşağıda verilmiştir.



Kaynak: KPMG Enerji Sektör Raporu,2024

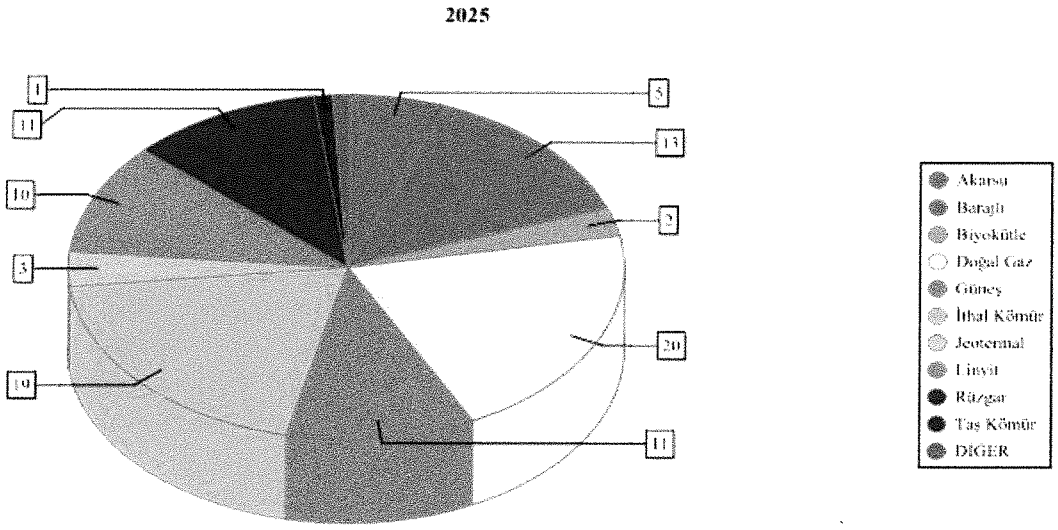
Enerji tedariki, ekonomik büyüme ile ilintili olan sanayi sektörü için çok kritik bir ihtiyaçtır. Bu bağlamda, Türkiye'deki elektrik talebinin büyük bir kısmının sanayi sektörü tarafından olması, elektrik talebi ve ekonomik büyüme arasında bir Korelasyon olduğuna işaret etmektedir. 2009 yılındaki ekonomik krizin etkisiyle, GSYİH %4,7 seviyesindeki düşüşe paralel olarak elektrik talebinde de %2,0'lik bir düşüş yaşanmıştır. GSYİH ve elektrik talebi 2018-2019 yılları arasındaki ekonomik yavaşlama ile yine paralellik göstermiş ve azalmıştır. 2020 yılında, Covid- 19 salgını da ekonomik büyümenin %1,8 ile sınırlı kalmasında önemli rol oynamıştır. 2021 yılında pandemi sürecini takiben ekonomideki toparlanma beklenenden daha hızlı gerçekleşmesiyle GSYİH %11,0 elektrik talebi ise %8,7 oranında artış göstermiştir. Elektrik talebi artışı ve büyüme oranı arasındaki ilişki aşağıda gösterilmiştir.



Önümüzdeki yıllarda Türkiye'de beklenen ekonomik büyümeyle birlikte elektrik talebinin de hızlı şekilde artmaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca ülkenin 2053 net sıfır emisyon hedefi kapsamında sanayi, konutlar ve ulaşım gibi sektörlerde elektrik kullanım oranının giderek artması da gerekmektedir ve bu faktör de ilerleyen dönemde talebin artışında önemli bir rol oynayacaktır. Bu konuda yakın dönemde en büyük katkının artan elektrikli araç kullanımı ile ulaşım sektöründen gelmesi beklenmektedir.

Türkiye Kurulu Gücü ve Elektrik Üretimi

Türkiye'deki kurulu güç özellikle 2000 ve 2025 yılları arasında önemli artış göstermiştir. 2000 yılında 27,3 GW seviyesinde olan kurulu güç değeri 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla 120.175 GW seviyelerine ulaşmıştır. 2000-2025 yılları arasındaki kurulu güç gelişimi kaynak bazlı olarak aşağıda gösterilmiştir. 2025 yılı Ağustos sonu itibarıyla, kurulu gücün pay olarak yüzdelik dağılımı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.



AD	ÜRETİM (MWh)	%
Akarsu	11,776,121.539	5.84
Asfaltit Kömür	777,430.176	0.39
Atık Isı	493,331.162	0.24
Barajlı	27,310,192.38	13.55
Biyokütle	5,243,263.70	2.60
Doğal Gaz	41,264,346.324	20.48
Fuel Oil	598,196.787	0.30
Güneş	22,324,979.056	11.08
İthal Kömür	39,611,759.159	19.66
Jeotermal	6,533,423.728	3.24
Linyit	20,929,937.641	10.39
LNG	0.00	0.00
LPG	0.00	0.00
Motorin	0.00	0.00
Nafta	0.00	0.00
Rüzgar	22,476,911.263	11.15
Taş Kömür	2,192,486.127	1.09
TOPLAM	201,532,379.042	100

Kaynak: TEİAŞ, GÜYAD

Türkiye'de Ağustos 2025 itibarıyla her bir kurulu güç kaynağının santral adetlerine ise aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

Kaynak	Santral Adedi	Kurulu Güç (MW)
Doğalgaz	360	24.514
LNG	1	2
Linyit	50	10.231
Taş Kömür	4	841
Asfaltit Kömür	1	405

İthal Kömür	16	10.456
Fuel Oil	8	230
Motorin	1	1
Nafta	1	5
LPG	0	0
Atık Isı	32	221
Biyokütle	371	2.113
Jeotermal	66	1.734
Barajlı Hidro	147	23.863
Akarsu Hidro	624	8.426
Güneş	35.142	23.438
Rüzgar	385	13.697
Toplam	**37.209**	**120.175**

Kaynak: https://gensed.org/turkiyenin-kurulu-gucu/

Türkiye'nin enerji politikasının ana hedefleri arasında uygun fiyatlı enerji sağlamak, enerji güvenliğini artırmak ve piyasadaki liberalizasyon düzeyini yükseltmek bulunmaktadır. Mevcut durumda, Türkiye elektrik üretimi için ithal yakıt kaynaklarına yüksek derecede bağımlıdır. Bu nedenle, ülkenin enerji politikasının ana hedeflerinden biri, dış ticaret açığını azaltma amacıyla elektrik üretiminde yerli kaynakların kullanımını artırmaktadır. Yakın zamanda Karadeniz bölgesinde bulunan doğal gaz rezervleri bir kenara bırakılırsa, ülkede linyit dışında önemli miktarda bir fosil kaynak rezervi bulunmaması elektrik üretiminde yerli kaynaklara yönelim açısından linyit kullanımını beraberinde getirmiştir.

Bakanlık tarafından paylaşılan geleceğe yönelik planlarda ise yerli kömür kullanımına devam edileceği belirtilmiş olsa da iklim değişikliği ve karbon fiyatlaması konularındaki beklentiler nedeniyle bunun gerçekleşeceği kuşkulu durumdadır. Diğer bir yandan yenilenebilir enerji kullanımının artırılması Türkiye'nin yabancı enerji kaynaklarına olan bağımlılığının azaltılması konusunda önemli bir rol oynamaktadır. Bu amaç doğrultusunda, YEKDEM ve YEKA gibi yenilenebilir enerji kullanımını destekleyici birçok uygulama hayata geçirilmiştir.

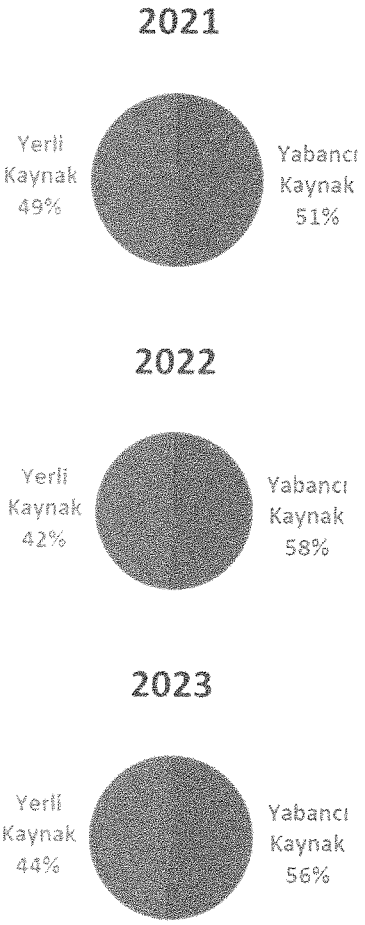
Akkuyu Nükleer Enerji Santrali de ülkedeki yakıt çeşitliliğini artırmaya yönelik bir adımdır, Nükleer yakıt, doğal gaz veya ithal kömür gibi diğer yabancı kaynaklara göre daha az bir maliyete sahiptir.

Türkiye'nin ilk nükleer enerji santrali olması planlanan Akkuyu Nükleer Santrali de arz güvenliği ve karbon salımlarının azaltılması gibi konularda mevcut politikaları destekleyici bir yatırım olacaktır. Her biri 1.200 MW kurulu güce sahip 4 reaktörden oluşacak santralin ilk reaktörünün devreye alınması 2025 yılı Kalkınma Planına dahil edilmiştir.

Santralin üretiminin %50'si 15 yıllık bir süre için 123,5 ABD doları/MWh fiyat üzerinden EÜAŞ tarafından satın alınacaktır. İlk iki ünitenin üretiminin %70'i, üç ve dördüncü ünitelerin üretiminin ise %30'i bu alım garantisine tabii olacaktır. İkinci bir nükleer enerji santralinin ise Sinop'ta kurulması planlanmış olsa da proje konusunda herhangi bir ilerleme sağlanamamıştır ve projenin gelecekteki durumu belirsizliğini korumaktadır. İkinci nükleer enerji santralinin kurulmasına ilişkin hedef 2022 yılı sonunda yayımlanan Enerji Planı'nda da yer almıştır.

2021, 2022 ve 2023 yıllarında Türkiye'deki elektrik üretimindeki yerli ve yabancı kaynak oranı aşağıda verilmiştir.

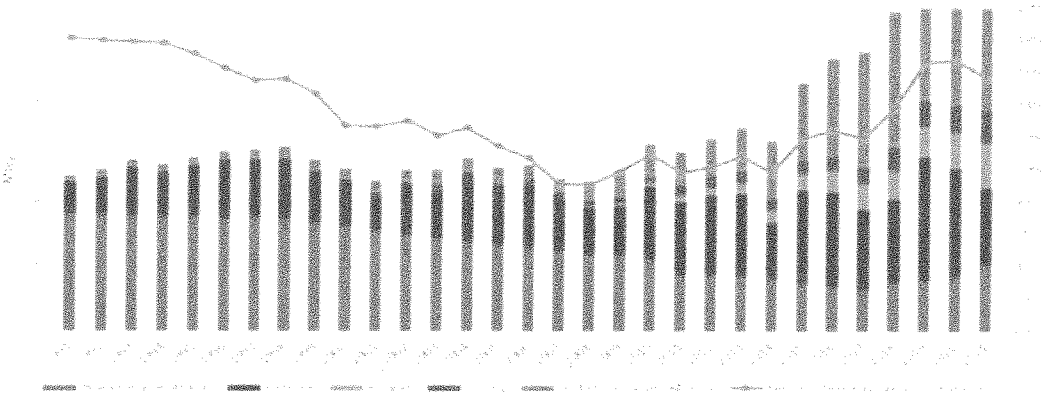
2021, 2022 ve 2023 Yılları Elektrik Üretimindeki Yerli ve Yabancı Kaynak Dağılımı



Kaynak: Yük Tevzi Bilgi Sistemi, TEİAŞ https://ytbsbilgi.teias.gov.tr/ytbsbilgi/frm_istatistikler.jsf

Türkiye'deki elektrik üretimi incelendiğinde ise, 1970'lerden günümüze kadarki süreçte ülkenin üretim karışımındaki kaynakların önemli ölçüde çeşitlendiği gözlemlenmektedir. 1970'lerde elektrik üretimi için yoğunlukla fuel oil, kömür ve hidroelektrik santralleri kullanılırken 1980'lerde kömür ve hidroelektrik santrallerinin üretimi artmış ve sıvı yakıtların önemi azalmıştır. Yine 1980'lerde üretime başlayan doğal gaz santralleri ilerleyen yıllarda kapasitesini büyük ölçüde artırarak elektrik üretiminde kritik bir yere sahip olmuştur. İthal kömür tedariğindeki artış ile kömür kaynaklı elektrik üretimi 2000 yılından sonra artış göstermiştir. Hidroelektrik dışındaki yenilenebilir enerji kaynaklarının payı, YEKDEM ile yapılan alım garantisi uygulaması ile 2010'lu yıllardan sonra önemli artış yaşamıştır. 1991-2021 yılları arasında Türkiye'deki yenilenebilir kaynaklarından elektrik üretimi ve birincil enerji tüketiminde yenilenebilir kaynakların oranına aşağıda verilmiştir. Bu tabloda görüleceği üzere Türkiye'de yenilenebilir enerji arzı çoğunlukla hidrolik kaynaklar, rüzgâr, güneş, jeotermal ve biyokütleden (odun, bitki ve hayvan artıkları) oluşmaktadır. 2021 yılı sonu itibarıyla Türkiye'de birincil enerji arzı 159,4 Mtep iken, yerli enerji üretimi 46,7 Mtep değerine ulaşmıştır. Yerli enerji üretimin 62%'si (toplamda 36,1 Mtep değerindeki kısmı) yenilenebilir enerji kaynaklarından sağlanmıştır. Yenilenebilir kaynaklardan sağlanan enerji miktarı 1990 yılına göre 274% oranında artmıştır. 1990 yılında Türkiye'de birincil enerji tüketimi içerisinde yenilenebilir katkısı 18,4% iken, yakacak odun tüketimindeki düşüş ve toplam enerji tüketimindeki artışın etkisiyle 2021 yılı itibariyle bu oran 15,6% seviyesine gelmiştir.

1991-2021 Yılları Arasında Türkiye'deki Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Brüt Enerji Üretimi Ve Birincil Enerji Tüketiminde Yenilenebilir Kaynakların Oranı



Kaynak: Çevresel Göstergeler, Türkiye Cumhuriyeti Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı
https://cevreselgostergeler.csb.gov.tr/yenilenebilir-enerji-kaynaklarinin-tuketim-icindeki-payi-i-85809

Türkiye'de Yenilenebilir Enerjinin Gelişimi

Yerli enerji kaynaklarının payının artırılması ve karbon emisyonlarının azaltılması, Türkiye enerji politikalarının iki önemli ayağını oluşturmaktadır. Yenilenebilir enerji, bu hedeflerin her ikisine de ulaşmak için anahtar konumda bulunmaktadır. Bu nedenle geçtiğimiz on yılda yenilenebilir enerji kaynaklarının desteklenmesi amacıyla önemli adımlar atılmıştır. Yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı yatırımları teşvik etmeye yönelik olarak uygulanan politikaların başında ABD Dolarına dayalı bir alım garantisi mekanizması olan YEKDEM uygulaması bulunmaktadır. Geçtiğimiz on yılda yenilenebilir enerji kurulu gücünün artmasında önemli rol oynamış olan bu mekanizma 2021 yılında güncellenerek, yerini TL/MWh bazlı yeni bir uygulamaya bırakmıştır. YEKDEM'e 2021 sonrası ilginin azalmasıyla birlikte 2023 Mayıs ayında yapılan güncelleme ile YEKDEM fiyatları yatırımcıya yeniden cazip gelebilecek seviyelere çekilmeye çalışılmıştır. Türkiye ayrıca büyük ölçekli yenilenebilir enerji yatırımların yapılabilmesi için ihaleye dayalı bir yapıya sahip olan YEKA modelini de uygulamaktadır. Son dönemde ise elektrik depolama yönetmeliğinde yapılan değişikliklerle birlikte depolamalı rüzgâr ve güneş enerjisi yatırımlarının önü açılmıştır. Önümüzdeki yıllarda devreye girecek olan kapasitenin önemli bir bölümünü bu tür yatırımların oluşturması beklenmektedir.

Aşağıda yer alan tabloda geçtiğimiz yıllarda Türkiye yenilenebilir enerji kurulu gücünde yaşanan artışlar görülmektedir. Grafikten de görülebileceği gibi 2010'lu yıllardan önce ülkedeki yenilenebilir kurulu gücü yoğun olarak Hidroelektrik kaynaklıyken YEKDEM uygulamasının etkisiyle yenilenebilir kurulu gücü çeşitlenmiş ve özellikle rüzgâr ve güneş kapasitesinde önemli artışlar yaşanmıştır.

Yenilenebilir Kaynaklı Kurulu Gücün Türkiye Toplam Kurulu Gücü İçindeki Payının Yıllar İtibariyle Gelişimi (2000-2023)

Yıllar/ MW	Barajlı	D.Göl ve Akarsu	Hidrolik Toplam	Jeotermal	Rüzgar	Güneş	Biyokütle *	Yenilenebilir Kurulu Gücü	Türkiye Toplam Kurulu Gücü	Yenilenebilirin Payı %
2000	10.501,4	673,8	11.175,2	17,5	18,9		10,0	11.221,6	27.264,1	41,2
2001	10.959,4	713,5	11.672,9	17,5	18,9		10,0	11.719,3	28.332,4	41,4
2002	11.469,4	771,5	12.240,9	17,5	18,9		13,8	12.291,1	31.845,8	38,6
2003	11.752,4	826,3	12.578,7	15,0	18,9		13,8	12.626,4	35.587,0	35,5
2004	11.752,4	893,0	12.645,4	15,0	18,9		13,8	12.693,1	36.824,0	34,5
2005	11.967,4	938,6	12.906,1	15,0	20,1		13,8	12.955,0	38.843,5	33,4
2006	11.966,9	1.095,8	13.062,7	23,0	59,0		19,8	13.164,4	40.564,8	32,5
2007	12.262,0	1.132,9	13.394,9	23,0	147,5		21,2	13.586,6	40.835,7	33,3
2008	12.422,8	1.405,9	13.828,7	29,8	363,7		38,2	14.260,4	41.817,2	34,1
2009	12.681,7	1.871,7	14.553,3	77,2	791,6		65,0	15.487,1	44.761,2	34,6
2010	13.067,1	2.764,2	15.831,2	94,2	1.320,2		85,7	17.331,3	49.524,1	35,0
2011	13.529,3	3.607,7	17.137,1	114,2	1.728,7		104,2	19.084,2	52.911,1	36,1
2012	14.744,6	4.864,8	19.609,4	162,2	2.260,6		147,3	22.179,5	57.059,4	38,9
2013	16.142,5	6.146,6	22.289,0	310,8	2.759,7		178,0	25.537,5	64.007,5	39,9
2014	16.606,9	7.036,3	23.643,2	404,9	3.629,7	40,2	227,0	27.945,0	69.519,8	40,2
2015	19.077,2	6.790,6	25.867,8	623,9	4.503,2	248,8	277,1	31.520,8	73.146,7	43,1
2016	19.558,6	7.122,5	26.681,1	820,9	5.751,3	832,5	363,8	34.449,6	78.497,4	43,9
2017	19.776,0	7.497,1	27.273,1	1.063,7	6.516,2	3.420,7	477,4	38.751,1	85.200,0	45,5
2018	20.536,1	7.755,3	28.291,4	1.282,5	7.005,4	5.062,8	621,9	42.264,0	88.550,8	47,7
2019	20.642,5	7.860,5	28.503,0	1.514,7	7.591,2	5.995,2	791,3	44.395,3	91.267,0	48,6
2020	22.925,0	8.058,9	30.983,9	1.613,2	8.832,4	6.667,4	1.105,3	49.202,2	95.890,6	51,3
2021	23.280,4	8.212,2	31.492,6	1.676,2	10.607,0	7.815,6	1.642,7	53.234,1	99.819,6	53,3
2022	23.275,2	8.296,3	31.571,5	1.691,3	11.396,2	9.425,4	1.920,8	56.005,3	103.809,3	54,0
2023	23.650,2	8.312,2	31.962,4	1.691,3	11.806,1	15.613,4	2.087,4	63.160,6	110.914,0	56,9

Kaynak:TEİAŞ, https://www.teias.gov.tr/turkiye-elektrik-uretim-iletim-istatistikleri

Gelecekte de Türkiye elektrik kurulu gücündeki artışların başta rüzgâr ve güneş olmak üzere ağırlıklı olarak yenilenebilir enerji kaynaklarından gelmesi beklenmektedir. Bunun temel nedenleri yenilenebilir enerji maliyetlerinde yaşanmakta olan ve gelecekte de yaşanması beklenen düşüşler, fosil yakıt maliyetlerindeki belirsizlikler ve artan iklim değişikliği kaygılarıyla birlikte uygulanması muhtemel karbon fiyatlandırma uygulamalarıdır. Özellikle 2026 yılından itibaren Avrupa Birliği tarafından uygulanacak olan "sınırda karbon vergisi" uygulaması nedeniyle önümüzdeki yıllarda ülkemizde de bir karbon fiyatlandırma mekanizmasının uygulamaya girmesi beklenmektedir. Bu beklentilere paralel olarak Türkiye'nin yenilenebilir enerji kurulu gücü açısından belirlediği hedefler de yıllar içinde güncellenmiştir. Geçtiğimiz yıllarda belirlenmiş olan farklı yenilenebilir enerji hedefleri aşağıda özetlenmiştir:

Aralık 2014'te yayımlanan "Ulusal Yenilenebilir Enerji Eylem Planı", ülkenin 2013 ve 2023 yılları arasındaki yenilenebilir enerji kullanımı hedeflerini detaylandırmıştır. Plan, rüzgâr, güneş ve hidroelektrik gibi yenilenebilir kaynakların kurulu gücü ve üretiminde önemli bir artış öngörmüştür (ETKB, 2014). Plan kapsamında güneş enerjisi (5.000 MW), jeotermal (1.000 MW) ve biyokütle (1.000 MW) için belirlenen 2023 kurulu güç hedefleri 2021 yılında aşılmış, hidroelektrik (34.000 MW) ve rüzgâr enerjisi (20.000 MW) hedeflerine ise henüz ulaşılamamıştır.

- Türkiye tarafından 30.09.2015'te Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'ne (BMİDÇS) sunulan Niyet Edilen Ulusal Katkı Beyanı dahilinde güncellenmiş bir yenilenebilir enerji hedefi açıklanmıştır. Belge, ülkenin 2020 ve 2030 yılları arasında üstleneceği sera gazı azaltım taahhüdünü detaylandırmaktadır. Türkiye'nin Niyet Edilen Ulusal Katkı Beyanı, 2030 yılına kadar güneş enerjisi kurulu gücünü 10 GW'a, rüzgâr enerjisi kurulu gücünü ise 16 GW'a çıkarma ve sera gazi emisyonlarını azaltmak için ülkenin tüm hidroelektrik potansiyelinden yararlanma hedeflerini içermektedir. (Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti, Niyet Edilen Ulusal Katkı Beyanı, https://mfccc.int/sites/default/files/NDC/2022-06/The INDC of TURKEY v.15.19.30.pdf
- Çeşitli yenilenebilir enerji kaynakları için kurulu güç hedefleri 2020 yılında ETKB tarafından açıklanan "2019-2023 Stratejik Planı" kapsamında bir kez daha güncellenmiştir. 2021 yılı için belirlenen hidroelektrik ve güneş enerjisi hedeflerine yaklaşılmış, rüzgâr, jeotermal ve biyokütle hedefleri ise önemli ölçüde aşılmıştır.
- 2021 yılında (Ticaret Bakanlığı, 2021) açıklanan Yeşil Mutabakat Eylem Planı kapsamında 2027 sonuna kadar her yıl için 1.000 MW'lık rüzgâr ve güneş enerjisi kurulu gücü devreye alınması planlanmaktadır.
- Bahsi geçen hedef ve planların tümü Paris İklim Değişikliği Anlaşması'nın TBMM tarafından onaylanması ve 2053 net sıfır karbon hedefinin açıklanmasından önce yayımlanmıştır. 2053 net sıfır karbon hedefine ulaşmaya yönelik kapsamlı bir modelleme çalışması olan Ulusal Enerji Planı ise 2022 yılının sonunda ve Hidrojen Teknolojileri Stratejisi ve Yol Haritası 2023 yılının başında, ETKB tarafından yayımlanmıştır.

En son olarak ETKB tarafından 2022 yılı sonunda yayımlanan Ulusal Enerji Planı, Türkiye'nin iklim değişikliği azaltım hedeflerine ve özellikle 2053 net sıfır karbon hedefine ulaşması için bir yol haritası niteliğindedir. Yayımlanan planda nüfus varsayımları için 2018 ile 2080 yılları arasında TÜİK tarafından hazırlanan projeksiyon çalışmalarındaki referans senaryo değerleri kullanılmıştır. Ekonomik büyüme değerleri için T.C Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı'nın (SBB) verileri, alt sektör büyüme tahminleri için ise OECD tahminleri kullanılmıştır.

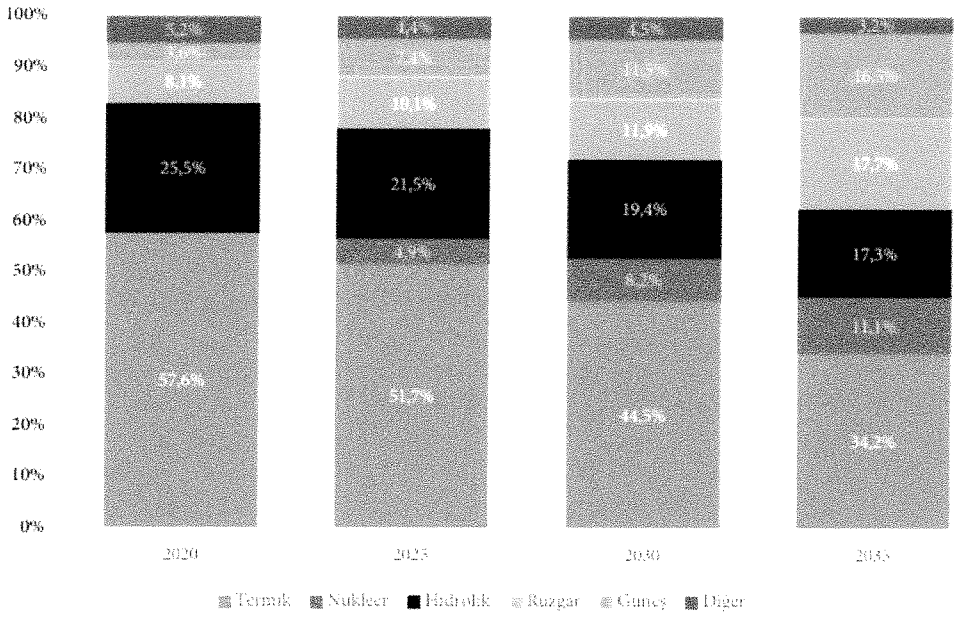
EA tarafından hazırlanan WEO 2021 raporundaki Mevcut Politikalar senaryosunda kullanılan fiyatlar uzun dönemli yakıt fiyat tahminleri için kullanılmıştır. Orta dönem için ise 2022 Mayıs CE kontratları baz alınmıştır.

Ulusal Enerji Planı'nda yer verilen başlıca yenilenebilir enerji hedefleri aşağıdaki gibidir:

- Rüzgâr ve güneş gibi kesintili yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam elektrik üretimi içindeki payının artması ile 2035 yılında güneş enerjisinin, 52,9 GW kurulu güce, rüzgâr enerjisinin ise 24,6 GW kara ve 5 GW deniz üstü olmak üzere toplam 29,6 GW kurulu güce yükselmesi planlanmaktadır.
- 2035 yılı itibarıyla, hidroelektrik santrallerin 35,1 GW, jeotermal ve biyokütle enerji santrallerinin toplam 5,1 GW kurulu güce ulaşması planlanmaktadır.
- Elektrik üretimi içerisindeki payı hızla artan kesintili yenilenebilir enerji kaynakları, sistemde esneklik ihtiyacının da artmasına sebep olmuştur. Bu doğrultuda sistemde esnekliği artırıcı araçlar olan, elektrolizör, batarya depolama teknolojileri ve talep tarafı katılımı önem kazanmıştır.
- 2035 yılı itibarıyla sistemdeki batarya depolama kapasitesi 7,5 GW seviyesine yükselmektedir.

- Talep tarafında yük düşümü ve yük artışı yönünde sisteme katkı sağlayan kapasite 1,7 GW seviyesine yükselmektedir.
- 2020 yılında Türkiye'de birincil enerji tüketimi 147,2 Mtep olarak gerçekleşirken, 2035 yılına kadar birincil enerji tüketiminin %39,5 oranında artış göstererek 205,3 Mtep'e yükselmesi beklenmektedir. 2020'de fosil kaynakların payı %83,3 olarak gerçekleşirken 2035 yılında bu değerin %70,4'e gerilemesi beklenmektedir. 2035'te petrolün payı %26,5'e düşerken, doğal gaz %22,5'e ve kömür %21,4'e düşmektedir.

Ulusal Enerji Planı'nda Kaynaklar Bazında Öngörülen Elektrik Üretiminin Dağılımı



Kaynak: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Ulusal Enerji Planı, https://enerji.gov.tr/Media/Dizin/EIGM/tr/Raporlar/TUEP/T%C3%BCrkiye_Ulusal_Enerji_Plan%C4%B1.pdf

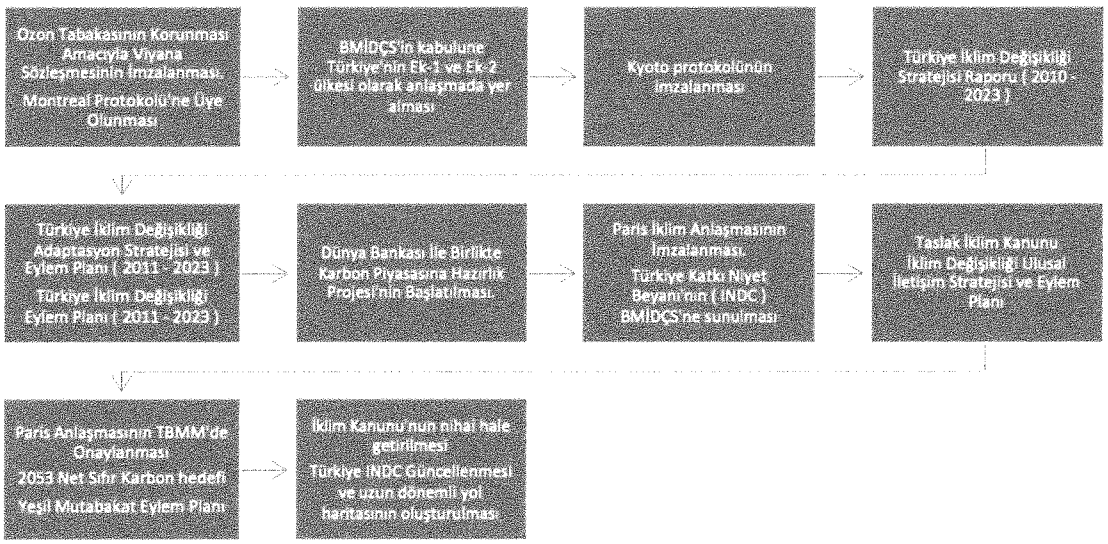
2024-2028 dönemini kapsayan, Türkiye 12. Ulusal Kalkınma Planı'nda yer verilen başlıca yenilenebilir enerji hedefleri aşağıdaki gibidir:

- 2028 yılı itibarıyla, güneş kurulu gücünün 30,0 GW'a, rüzgâr kurulu gücünün 18,0 GW'a ve batarya kapasitesinin 5,0 GWh seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür.
- 2028 yılı itibarıyla, toplam elektrik üretimi içerisindeki yenilenebilir enerji payının %50 seviyelerine yükselmesi hedeflenmiştir.
- 2053 yılı net sıfır emisyon hedefi kapsamında, artan elektrifikasyonun daha temiz kaynaklarla karşılanması amacıyla yenilenebilir enerji kaynaklı elektrik üretimi artırılacak ve şebekeye entegrasyonu sağlanacaktır.
- Yerli aksam yükümlülüğüne sahip olan YEKA ihalelerinin devamına ve deniz üstü YEKA projelerinin geliştirilmesine yönelik çalışmalar yürütülecektir.
- Meskenlerde yenilenebilir enerji kaynağı kullanımının yaygınlaştırılmasına yönelik potansiyeller belirlenecek, fayda-maliyet açısından değerlendirilerek bir yol haritası çizilecek ve uygulamaya geçilecektir.

- Elektrik şebekelerinin, yenilenebilir enerji kaynakları elektrifikasyonundaki potansiyel artış kapsamında geliştirilmesine yönelik planlama ve yatırım çalışmaları yürütülecektir.
- Kesintili yenilenebilir enerji kaynaklarının, şebeke üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılmasına yönelik şebeke esnekliği artırılacaktır.
- Kesintili yenilenebilir enerji kaynaklarından üretilecek elektriğin maliyet etkin ve yüksek verimlilikte sağlanmasını teminen, üretimlerin en doğru şekilde tahmin edilebilmesine yönelik kurumsal kapasite geliştirilecektir.
- Pompaj depolamalı hidroelektrik santralleri dahil olmak üzere enerji depolama sistemlerinin kurulumu artırılacaktır.
- Yenilenebilir enerji, nükleer enerji, enerji depolama ve hidrojen teknolojilerinde mevcut durumdaki yerli üretim kabiliyetine ilişkin envanter çalışması yapılacak ve yol haritası belirlenecektir.

Türkiye'nin İklim Gündemi

2016 yılında imzalanan Paris İklim Anlaşması, 2021 yılında Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından onaylanmıştır. Paris İklim Anlaşması'nın imzalanması akabinde hazırlanan Ulusal Katkı Niyet Beyanı'na göre, Türkiye 2030 yılında mevcut durum senaryosuna kıyasla %21 emisyon azaltım taahhüdünde bulunmuştur. 2022 yılında düzenlenen İklim Şurası'nda alınan kararlar incelendiğinde ise 2053 Net Sıfır Emisyon Hedefi'ne ve Ulusal Katkı Niyet Beyanı'na uyumlu bir Emisyon Ticaret Sistemi'nin (ETS) kurulmasına vurgu yapıldığı görülmektedir. Şura sonuç kararları arasında, "ETS'nin uygulamaya alınmasına yönelik çalışmalar 2024 yılında tamamlanmalıdır" ibaresi yer almıştır. Ayrıca ETS'nin 2024'te pilot uygulamaya başlaması ve en az bir sene pilot uygulamanın devam etmesi de vurgulanan maddeler arasındadır. Türkiye iklim değişikliği politikalarına ilişkin temel gelişmelerin bir özeti aşağıda verilmektedir.



Kaynak: Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı İklim Değişikliği Başkanlığı, https://iklim.gov.tr/

Geçtiğimiz yıl içinde ayrıntıları netleşen Avrupa Yeşil Mutabakatı, Türkiye'yi iklim değişikliğiyle mücadelede daha somut adımlar atmaya teşvik edecek bir diğer dış etken olarak önümüzde durmaktadır. Avrupa Yeşil Mutabakatı, Avrupa'nın 2050 yılına kadar ilk karbon nötr

kıta olma hedefine ulaşmasını amaçlayan bir dizi politika ve stratejiden oluşmaktadır. Yeşil Mutabakat, 2030'da sera gazı emisyonlarını 1990 seviyelerine kıyasla en az %50 ila %55 arasında azaltmak gibi AB için belirlenmiş net hedefler üzerinde ve belirli bir mevzuat çerçevesinde işleyecektir.

Yeşil Mutabakat sadece AB üyesi ülkeler için değil, AB ile ticari ilişkileri olan bütün ülkeler için büyük öneme haizdir. Mutabakat kapsamında planlanan Sınırda Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) ve Adil Geçiş Mekanizması (JTM) gibi bazı politikalar özellikle Türkiye için büyük önem taşımaktadır. Gümrük Birliği kapsamında AB ile yoğun ticari ilişkisi bulunan Türkiye'nin de Avrupa Yeşil Mutabakatının sonuçlarının olumsuz etkilerinden kaçınmak için sürdürülebilir bir enerji politikasına odaklanması faydalı olacaktır.[1]

Bu ihtiyaca cevap verecek şekilde, Avrupa Yeşil Mutabakatı kapsamında oluşturulacak mekanizmalara Türkiye'nin uyumunu sağlamayı amaçlayan bir plan olan "Yeşil Mutabakat Eylem Planı" 16.07.2021 tarihinde açıklanmıştır. Planda yer alan ana konular arasında sınırda karbon düzenlemeleri, yeşil ve döngüsel ekonomi, yeşil finansman, temiz, ekonomik ve güvenli enerji arzı, sürdürülebilir tarım, sürdürülebilir akıllı ulaşım, İklim değişikliği ile mücadele, diplomasi ve Avrupa Yeşil Mutabakat bilgileri ve farkındalık faaliyetleri yer almaktadır. Sınırda karbon vergisinin etkilerinin sınırlandırılması, yeşil ve döngüsel bir ekonominin geliştirilmesi ve ulusal bir karbon fiyatlandırma sisteminin hazırlanması planda yer alan hedefler arasındadır. Hedeflere ulaşmak için enerji yoğun sektörlerin emisyonlarının izlenmesi, sera gazı emisyonlarının azaltılmasına yönelik yol haritasının belirlenmesi, uygun bir karbon fiyatlandırma mekanizmasının benimsenmesi ve Ulusal Döngüsel Ekonomi Eylem Planı'nın hazırlanması gibi birçok eylem belirlenmiştir.

Bu kapsamda, önümüzdeki birkaç yıl içinde Türkiye'de bir karbon fiyatlandırma mekanizmasının uygulanması da muhtemeldir. Bu karbon fiyatlandırma mekanizmasının şeklinin nasıl olacağı ise henüz belli olmasa da karbon vergisi ve karbon ticareti iki ana seçenek olarak görünmektedir. Türkiye, bir karbon piyasasının kurulmasına ilişkin olarak Dünya Bankası ile hibe anlaşması imzalayan ilk ülke olmuştur. Proje 2013 yılından beri devam etmektedir. Karbon Piyasasına Hazırlık Ortaklığı (PMR) kapsamında yürütülen çalışmalar sonucunda, Türkiye için en uygun karbon fiyatlandırma mekanizması olarak Emisyon Ticareti Sistemi (ETS) önerilmiştir. 2025 yılı Şubat ayında silgili komisyonda onaylanarak Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne sunulan "İklim Kanunu"nda Türkiye'de yeşil taksonominin kurulması, sınırda karbon düzenleme mekanizmasının devreye sokulması ilşe karbon fiyatlandırma ve emisyon ticaret sistemine ilişkin esasların belirlenmesine ilişkin düzenlemelere yer verilmektedir. Söz konusu Kanun'un kabul edilerek yürürlüğe girmesini takiben Türkiye'de iklim değişikliği hedeflerinin netleşmesiyle yenilenebilir enerji kaynaklarının enerji sistemindeki öneminin artması beklenmektedir.

EPDK tarafından hazırlanan sera gazı emisyonlarının uygun maliyetli ve ekonomik olarak verimli şekilde azaltılmasını teşvik etmeyi amaçlayan Karbon Piyasalarının İşletilmesine İlişkin Yönetmelik Taslağı kamuoyu görüş ve değerlendirilmelerine sunulmuştur. Taslak, ETS kapsamında tahsisatların dağıtımına ve alım-satımına yönelik birincil ve ikincil karbon piyasalarının kurulması ve işletilmesini düzenleyen usul ve esasları içermektedir.

Türkiye'nin Ulusal Katkı Beyanı ve Emisyon Azaltım Hedefleri

AB'de SKDM'nin devreye girişi, alınan kararlar ve uygulanan politikalar Türkiye'de politika yapıcılar için itici bir güç olmuştur. Bu bağlamda 2022'nin sonunda ETKB tarafından duyurulan Ulusal Enerji Planı, 2053'e kadar ülkenin net sıfır emisyon hedefine ulaşması için

[1] https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

alınması gereken aksiyonların ve kararların belirtildiği uzun vadeli bir strateji işlevi görmektedir.

Öte yandan 2015'te imzalanan Paris İklim Anlaşması, küresel iklim değişikliği politikaları açısından bir kilometre taşı olmuştur. Türkiye'nin Paris İklim Anlaşması kapsamında 2015 yılında %21 olarak sunduğu 2030 sera gazı emisyonlarını "artıştan azaltma" hedefi, COP27'de güncellenerek %41'e çıkarılmış olsa da net sıfır emisyon hedefleri doğrultusunda yeterli bir hedef olarak görülmemektedir. 2021 yılı toplam sera gazı emisyonu 564,4 milyon ton (Mt) CO2 esdeğeri olarak gerçekleşmiştir.

SKDM'nin ilk aşaması olan raporlama süreci 01.10.2023 itibarıyla başlamıştır. AB'ye ihraç edilen demir, çelik, alüminyum, çimento, elektrik ve gübre gibi ürünlerin üretimi sırasında ortaya çıkan sera gazı emisyonları artık raporlanmak zorundadır.

AB, ithal edilen ürünlere CO2 emisyon tarifeleri uygulayarak çevreyi daha fazla kirleten yabancı ürünlere karşı mücadele etmektedir. 2026 yılına kadar herhangi bir CO2 emisyon ücreti toplanmayacaktır.

Önceki Dönem YEKDEM Uygulaması (2011-2021)

Türkiye, yenilenebilir enerji kaynaklarının geliştirilmesi için en önemli desteği sağlayan YEK (Yenilenebilir Enerji Kaynakları) Destek Mekanizmasını (YEKDEM) 2005 yılında uygulamaya koymuştur.

Ülkenin ithal enerji kaynaklarına bağımlılığını azaltmak ve cari açığını en aza indirmek amacıyla, yenilenebilir enerji sektörüne teşvik sağlamayı amaçlayan 5346 Sayılı "Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Üretimi Amacıyla Kullanılmasına Dair Kanun" (Yenilenebilir Enerji Kanunu) ise 10.05.2005 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

2011 yılında, 5346 sayılı "Yenilenebilir Enerji Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" ile Yenilenebilir Enerji Kanunu'nda da değişiklik yapılmıştır. Değişikliğe göre, yeni mekanizmada, santral tipine göre değişen yeni alım garantilerinin yanı sıra santrallerde yerli üretim ekipman ve makineler kullanan projeler için ilave bir destek eklenmiştir. Değişikliğin yürürlüğe girmesinin ardından YEKDEM'in Gün Öncesi Piyasası'nda düşen Piyasa Takas Fiyatları (TL/MWh) karşısında cazip fiyatlar sunmaya başlamasıyla birlikte, mekanizma piyasa katılımcılarından yoğun ilgi görmüştür.

Yenilenebilir Enerji Kanunu kapsamında tanımlanan yenilenebilir enerji kaynakları, yalnızca alanı 15 km2'nin altında olan barajlar ve nehir tipi, rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, biyokütleden elde edilen gaz (atık gaz dahil), gelgit ve dalga enerjisi kaynaklarını kapsamaktadır.

Yenilenebilir Enerji Kanunu'nun 6. Maddesine göre, her bir tesis tipi için geçerli olan eski alım garantisi seviyeleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Yenilenebilir Enerji Kaynağı	**YEKDEM'den Yararlanma Süresi**	**Uygulanacak Alım Garantisi (USD ABD Doları / MWh)**
Hidroelektrik Santral (Nehir tipi ve 15 km^2 alandan küçük barajlı santraller)	5 Yıl Yerli Katkı Payı ile Birlikte Toplamda 10 Yıl	73
Rüzgâr Santrali	5 Yıl Yerli Katkı Payı ile Birlikte Toplamda 10 Yıl	73
Jeotermal Enerji Santrali	5 Yıl Yerli Katkı Payı ile Birlikte Toplamda 10 Yıl	105

Biyokütle Enerji Santrali (atık gaz dahil)	5 Yıl Yerli Katkı Payı ile Birlikte Toplamda 10 Yıl	133
Güneş Enerji Santrali	5 Yıl Yerli Katkı Payı ile Birlikte Toplamda 10 Yıl	133

Kaynak: Enerji Piyasaları İşletme A.Ş. (https://www.epias.com.tr/spot-elektrik-piyasasi/elektrik-pivasasi-duyurulari/)

İlk olarak, 31.12.2015 tarihinden önce işletmeye alınan yenilenebilir enerji santralleri için devreye girdikleri tarihten itibaren 10 yıl süreyle belirtilen fiyatlardan alım garantisi uygulanması kararlaştırılmıştır. Daha sonra, 18.11.2013 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan EPDK kararıyla bu süre uzatılmış, 01.01.2015 - 31.12.2020 tarihleri arasında devreye alınacak yenilenebilir enerji kaynaklı üretim tesislerinin de 10 yıl süreyle alım garantisinden yararlanmasına karar verilmiştir. Ancak bu tarih, Covid-19 salgınının proje ilerlemelerini yavaşlatmasından dolayı Eylül 2020'de ikinci kez ertelenmiştir. Bunun sonucunda 2021 yılının ilk yarısında işletmeye alınan yenilenebilir enerji tesisleri de mekanizmaya katılmaya hak kazanmıştır.

EPDK, YEKDEM başvurularını (bir sonraki yıl için) her yıl Kasım ayı sonuna kadar toplamaktadır. Yenilenebilir enerji santrali sahipleri her yıl üretimlerini tarife garantisi fiyatı üzerinden mi yoksa spot piyasada mı satacaklarına karar vermek durumundadır. Bir önceki yılın Kasım ayının sonunda verilen karar tüm yıl için değiştirilemez ve şirketler yıl boyunca tüm üretimlerini ilk tercihleri dahilinde satmak zorundadır.

Alım garantisine ek olarak, yerli üretim aksamları kullanan yenilenebilir enerji santralleri için ek bir teşvik mekanizması da uygulanmaktadır. "Yenilenebilir Enerji Tesislerinde Kullanılan Yerli Üretim Ekipmanlara İlişkin Uygulama Yönetmeliği" uyarınca, yerli üretim mekanik ve/veya elektromekanik ekipman kullanan lisans sahiplerine ilk beş yıl için alım garantisine ek katkılar sağlanmaktadır.

YEKDEM kapsamında ödenen alım garantisi tutarları YEKDEM birim fiyatı üzerinden elektrik sisteminden faydalanan tüm tüketicilere yansıtılmaktadır, YEKDEM birim fiyatı piyasa fiyatlarıyla ilişkili olarak hesaplandığı için piyasa fiyatlarının düşük gerçekleştiği dönemlere YEKDEM birim fiyatı eksi olarak çıkabilmektedir. 2027 Şubat ayından itibaren piyasada bu durum gözlemlenmiştir. Bu durumun oluşmasından itibaren alınan kararla YEKDEM birim maliyetinin yalnızca regüle tarife altındaki kullanıcılara yansıtılmasına karar verilmiştir ancak bu uygulamanın geçici bir dönem için geçerli olacağı öngörülmektedir.

Yenilenebilir Enerji Kaynak Garanti Sistemi

Yenilenebilir Enerji Kaynak Garanti Belgesi (YEK-G), Yeşil Mutabakat nedeniyle karbon vergisinden etkilenmeden ihracatına devam etmek isteyen veya RE100 üyesi olan şirketler ile yenilenebilir enerjiyi desteklemek isteyen tüm katılımcılara fırsatlar sunan bir sistemdir. YEK-G sertifikaları, uluslararası geçerliliği olan I-REC'in ulusal bir versiyonu olarak kabul edilebilir. Kısaca, yenilenebilir kaynaklardan elde edilen elektrik enerjisinin kullanımını teşvik etmek ve çevreyi korumak amacıyla tüketicilere sağlanan elektrik enerjisinin belirli bir miktar veya oranda yenilenebilir enerji kaynaklarından üretildiğinin sertifikalandırılmasına olanak sağlayan bir sistemdir. Bu yönetmelik sayesinde, "yeşil enerji" kullanmayı tercih eden bahsi geçen RE100 üyesi şirketler gibi önemli enerji tüketicilerinin kullandığı enerji sertifikalandırılabilmektedir. Yüksek miktarda izlenebilirlik sağlayan blok zincir (blockchain) teknolojisinin kullanılması ile işlemler daha şeffaf bir ortamda gerçekleştirilmektedir. Sisteme verilen her MWh elektrik, her bir tüketicinin işlemlerinin belgelenebilmesi için işaretlenmekte ve izlenmektedir.

Yenilenebilir Enerji Kaynak Garanti Belgesi (YEK-G) Yönetmeliği 14 Kasım 2020 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanarak 21.05.2021 tarihinde yapılan değişikliklerle son halini almıştır. Oluşturulan piyasa 01.06.2021 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

4. Değerleme

4.1. Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 3 ana değerleme yaklaşımı bulunmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı yöntemi; gösterge nitelikteki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımı yönteminde; varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir (UDS 40.1). Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır (UDS 50.1). Şirket'in gelecek dönem projeksiyonları dahilinde, finansal tahminler analiz edilerek İNA çalışması gerçekleştirilmiştir.

Pazar Yaklaşımı

UDS 20.1'de belirtildiği üzere, pazar yaklaşımı yöntemi; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerleme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerleme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Şirket'in karşılaştırılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Şirket paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem görecek olması sebebiyle pazar yaklaşımı yöntemi düşünülmüş ve değerleme kapsamında kullanılmıştır. Pazar yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek Borsa İstanbul'da ve diğer dünya borsalarında işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple piyasa çarpanları analizi (borsadaki kılavuz emsaller yöntemi) kullanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 60.1'de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı yöntemi; bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

İkame maliyeti, yeniden üretim maliyeti ve toplanma yöntemi esaslarına dayanarak yürütülen bu yaklaşım nadiren kullanılmaktadır. Şirket'in maliyet yaklaşımının uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerin sürekli olduğu düşünüldüğü için bu değerleme çalışmasında kullanılması uygun bulunmamıştır.

Sonuç olarak, Şirket'in pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerleme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır:

- **Pazar Yaklaşımı Kapsamında**
  - Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK - FD/Satışlar) – %50
    - Yurt İçi Benzer Şirketler – %25
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler – %25
- **Gelir Yaklaşımı Kapsamında**
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50

4.2. Değerlemeye Esas Alınacak Finansal Veriler

İhraççının, KGK tarafından 23.11.2023 tarihinde yapılan duyuru ve yayınlanan 'Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Hakkında Uygulama Rehberi'nde 31.12.2023 tarihli ve aynı tarihte sonra eren yıla ilişkin finansal tablolarını TMS 29 'Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardına göre hazırlamamıştır.

Bunun sebebi: İhraççının konsolide ve solo finansal tablolarını halihazırda TMS 21 'Kur Değişimin Etkileri Standardına göre hazırlamış olmasıdır.

İhraççının geçerli para birimi, 21 no.lu Türkiye Muhasebe Standardı ("TMS") "Kur Değişiminin Etkileri" uyarınca Amerikan Doları (USD) olarak belirlemiştir.

Şirket yenilenebilir enerji alanında faaliyet göstermekte olup satışlarının tamamı Amerikan Dolarına (USD) endeksli olup, finansman faaliyetlerini de en çok etkileyen para birimi Amerikan Doları (USD) olmuştur. Dolayısıyla, Şirket'in faaliyetleri üzerinde Amerikan Doları (USD)'nın etkisi önemlidir.

Şirket'in sunum para birimi "Türk Lirası" (TL) olmakla birlikte, TMS 21 kapsamında Amerikan Doları (USD) olarak hazırlanan finansal tablolar aşağıdaki yöntemle TL'ye çevrilmiştir:

- Bilançodaki varlıklar, bilanço tarihindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanan Amerikan Doları (USD) döviz alış kuru kullanılarak, bilançodaki yükümlülükler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanan Amerikan Doları (USD) döviz satış kuru kullanılarak TL'ye çevrilmiştir. Şirket'in sermaye hesabı, nominal sermaye tutarı üzerinden gösterilmiş, diğer tüm öz sermaye kalemleri tarihi Türk Lirası değerlerinden tutulup oluşan tüm farklar yabancı para çevrim farkları hesabında muhasebeleştirilir.
- Kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu ortalama döviz kurları kullanılarak TL'ye çevrilmiştir.
- Ortaya çıkan tüm kur farkları, çevrim farkı adı altında özkaynakların ayrı bir unsuru olarak gösterilmiştir.

4.3. Şirket'in USD Cinsinden Mali Tabloları

Şirket'in USD cinsinden mali tabloları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihi itibarıyla aşağıdaki gibidir.

BİLANÇO - USD	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Benzerleri	537.578	758.159	319.228	208.123
Ticari Alacaklar	1.302.677	1.264.350	958.222	1.980.117
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*1.302.677*	*1.264.350*	*958.222*	*1.980.117*
Diğer Alacaklar	279.405	8.146	34.240	-
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	351	-	14.348	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	279.055	8.146	19.892	-
Peşin Ödenmiş Giderler	19.717	3.385	6.330	20.572
Diğer Dönen Varlıklar	96.384	64.178	6.907	11.731
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	**2.235.761**	**2.098.217**	**1.324.927**	**2.220.543**
Duran Varlıklar				
Diğer Alacaklar	106	10.628	10.868	9.712
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*106*	*10.628*	*10.868*	*9.712*
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.695.752	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	96.188.757	93.699.520	90.731.987	109.290.375
Kullanım Hakkı Varlıkları	62.251	108.989	222.955	156.196
Peşin Ödenmiş Giderler	63.321	62.668	43.878	34.932
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	**99.010.185**	**93.881.806**	**91.009.688**	**109.491.215**
TOPLAM VARLIKLAR	**101.245.947**	**95.980.022**	**92.334.615**	**111.711.758**
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	82.941	309.977	322.407
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.713.215	7.116.334	4.416.095	3.283.242
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	7.403	28.692	2.077	65.439
Ticari Borçlar	97.912	135.943	407.310	809.418
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*97.912*	*135.943*	*407.310*	*809.418*
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	17.676	35.143	10.720	38.722
Diğer Borçlar	2.253.569	1.545.435	1.277.725	995.038
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	*642.847*	-	*483.880*	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	*1.610.723*	*1.545.435*	*793.845*	*995.038*
Ertelenmiş Gelirler	9.874	-	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	29.419	35.316	29.234	31.767
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K.V. Karşılıklar	*4.818*	*7.236*	*11.377*	*14.608*
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	*24.601*	*28.080*	*17.857*	*17.159*
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**10.129.069**	**8.979.803**	**6.453.138**	**5.546.033**
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	15.838.270	8.849.907	5.444.920	3.263.518
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	55.569	81.585	224.123	96.368
Uzun Vadeli Karşılıklar	12.990	14.256	24.254	64.905
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin U.V. Karşılıklar	*12.990*	*14.256*	*24.254*	*64.905*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12.534.806	11.906.425	11.377.230	17.021.232
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**28.441.634**	**20.852.173**	**17.070.527**	**20.446.023**
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**38.570.703**	**29.831.975**	**23.523.665**	**25.992.056**
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	4.508.927	5.061.861	7.677.029	7.677.029
Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	-2.662.780	-	-	-
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (+/-)	14.931.223	14.936.488	11.266.404	23.532.664
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar (+/-)	*14.931.223*	*14.936.488*	*11.266.404*	*23.532.664*
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar (+/-)	-	-	-	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları (+/-)	41.074.655	43.235.090	46.149.698	49.867.517
Dönem Net Karı/Zararı (+/-)	4.823.214	2.914.608	3.717.819	4.642.492
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	**62.675.239**	**66.148.047**	**68.810.950**	**85.719.702**
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜK ve ÖZKAYNAKLAR	**101.245.942**	**95.980.022**	**92.334.615**	**111.711.758**

Bilanço - Kaynak : Bağımsız Denetim Şirketi

GELİR TABLOSU - USD	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	10.781.354	12.097.021	10.528.019	8.245.469	8.997.141
Satışların Maliyeti (-)	-2.884.269	-4.894.650	-1.121.479	-2.136.185	-3.548.337
Amortisman Giderleri (-)	-1.358.321	-2.340.782	-6.724.824	-2.516.946	-2.900.396
Brüt Kâr (Zarar)	**6.538.764**	**4.861.589**	**2.681.716**	**3.592.338**	**2.548.408**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-645.764	-667.809	-763.839	-210.941	-281.090
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-	-	-	-	-
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	594.016	254.926	79.921	134.917	71.762
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-379.943	-204.642	-86.557	-279.064	-441.858
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	**6.107.073**	**4.244.064**	**1.911.241**	**3.237.250**	**1.897.222**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	379.041	53.904	-	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-828.037	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kârlarından (Zararlarından) Paylar	-	-	-	-	-
FİNANSMAN GİDERİ (GELİRİ) ÖNCESİ FAALİYET KÂRI (ZARARI)	**6.486.114**	**3.469.932**	**1.911.241**	**3.237.250**	**1.897.222**
Finansman Gelirleri	9.769.148	8.977.446	3.938.581	1.230.066	4.239.624
Finansman Giderleri (-)	-11.467.018	-10.162.905	-2.661.809	-1.925.408	-982.777
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ DÖNEM KÂRI (ZARARI)	**4.788.243**	**2.284.472**	**3.188.013**	**2.541.908**	**5.154.069**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	34.973	630.136	-529.806	-33.611	-511.577
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	2	-	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	34.971	630.136	-529.806	-33.611	-511.577
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET KÂRI (ZARARI)	**4.823.216**	**2.914.608**	**2.658.207**	**2.508.297**	**4.642.492**
DÖNEM NET KÂRI (ZARARI)	**4.823.216**	**2.914.608**	**2.658.207**	**2.508.297**	**4.642.492**

Gelir Tablosu - Kaynak : Bağımsız Denetim Şirketi

4.4. Değerleme Çalışmasına İlişkin Temel Varsayımlar

Değerlemeye İlişkin Diğer Önemli Hususlar

Değerleme çalışmasında Şirket tarafından sağlanan 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 mali yıllarının ve 30.09.2024, 30.09.2025 yılı ara dönem bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tabloları kullanılmıştır. FAVÖK tutarı hesaplanırken, FAVÖK = Esas Faaliyet Kârı + Amortisman gelirleri olacak şekilde hesaplanmıştır. Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tablolarına göre son 12 aylık FAVÖK tutarı **7.679.487 USD** olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tablolarına göre son 12 aylık Net Satışları tutarı ise **11.279.691 USD** olarak hesaplanmıştır.

Net Satışlar ve FAVÖK hesaplamasına ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025	Son 12 Ay
Hasılat	10.781.354	12.097.021	10.528.019	8.245.469	8.997.141	11.279.691
Satışların maliyeti	-4.242.590	-7.235.432	-7.846.303	-4.653.131	-6.448.733	-9.641.905
Brüt kar / (zarar)	**6.538.764**	**4.861.589**	**2.681.716**	**3.592.338**	**2.548.408**	**1.637.786**
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	-	-	-	-	-	-
Genel yönetim giderleri	-645.764	-667.809	-763.839	-210.941	-281.090	-833.988
Araştırma ve geliştirme giderleri	-	-	-	-	-	-
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	594.016	254.926	79.921	134.917	71.762	16.766
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-379.943	-204.642	-86.557	-279.064	-441.858	-249.351

Esas faaliyet kar/(zararı)	**6.107.073**	**4.244.064**	**1.911.241**	**3.237.250**	**1.897.222**	**571.213**
Amortisman	1.358.321	2.340.782	6.724.824	2.516.946	2.900.396	7.108.274
FAVÖK	**7.465.394**	**6.584.846**	**8.636.065**	**5.754.196**	**4.797.618**	**7.679.487**

FAVÖK Hesaplaması - Hesaplama : Global Menkul

Şirket'in 30.09.2025 tarihli net borç pozisyonunu gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Net Borç - USD	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	537.578	758.159	319.228	208.123
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	-	82.941	309.977	322.407
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	7.713.215	7.116.334	4.416.095	3.283.242
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	15.838.270	8.849.907	5.444.920	3.263.518
Net Borç	**-23.013.908**	**-15.291.022**	**-9.851.764**	**-6.661.044**

Net Borç - Kaynak : Şirket

Şirket'in USD cinsinden hazırlanmış mali tablolarına göre karlılık gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu Marjları	2022	2023	2024	30.09.2024 – 30.09.2025
Brüt Kar Marjı	60,65%	40,19%	25,47%	14,52%
Esas Faaliyet Kar Marjı	56,64%	35,08%	18,15%	5,06%
FAVÖK Marjı	69,24%	54,43%	82,03%	68,08%
Net Kar Marjı	44,74%	24,09%	35,31%	60,36%

Marjlar - Kaynak : Şirket

4.5. Piyasa Çarpanları Analizi

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerleme çarpanları karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir. Benzer şirket seçimi hususunda ağırlıklı olarak yenilenebilir enerji sektöründe borsaya kote işlem gören, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satışlar" (Firma Değeri/Satışlar), "FD/FAVÖK" (Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr), "PD/DD" (Piyasa Değeri/Defter Değeri) ve "F/K" (Fiyat/Kazanç) çarpanları incelenmiştir.

Çarpan analizinde özellikle farklı muhasebe tekniklerinin etkilerinden arınmak ve farklı borç yapılarındaki şirketleri karşılaştırmak mümkün olmaktadır. Ayrıca satış gelirlerine etki eden ürünün elektrik üretimi ve satışı olması, ürün/fiyat farklılaştırılmasının sınırlı olması, karşılaştırılan şirketlerinde yenilebilir enerji üretimi faaliyeti ile iştigal etmesi nedeniyle FD (Firma Değeri)/Net Satışlar çarpanı kullanılmıştır.

Ülkeler arasındaki vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, Şirket'in kâr yaratma kapasitesini göstermesi, geçici ve istisnai kâr artışlarını değil Şirket'in faaliyetlerden sağladığı kârı dikkate alarak faaliyet kârı üzerinden analize imkân tanıması göz önüne alındığında FD/FAVÖK çarpanı değerlemede kullanılmıştır.

Genel uygulama alanı itibarıyla finans sektöründe, holdinglerde ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarında (GYO) sıkça kullanılan PD/DD çarpanı; operasyonel kârı dikkate almadığı, PD/DD çarpanının etkin olarak kullanılabilmesi için bilanço kalemlerinin tamamının gerçeğe uygun değerinin kullanılması, ayrıca bilanço büyüklüklerinin sade ve likit olması durumda sağlıklı sonuçlar vereceği nedenleriyle kullanılmamıştır.

İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değerinin aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net kârına bölünmesi suretiyle hesaplanan Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı, şirketlerin nakit yaratma kapasitesini baz alması, geniş bir alanda kullanılması ve şirket payları arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması açısından sıkça kullanılan bir çarpandır. Diğer yandan karşılaştırmaya konu şirketlerin farklı bilanço yapıları ve borç/özkaynak oranlarına sahip olması nedeniyle değerlemede kullanılmamıştır.

Şirket'in son 12 aylık FAVÖK tutarı **7.679.487 USD**, son 12 aylık Net Satışlar tutarı ise **11.279.691 USD** olup, değerlemede bu tutarlar dikkate alınmıştır.

Benzer İşlemde Kullanılan Değerler - USD	Son 12 Ay
Net Satışlar	11.279.691
FAVÖK	7.679.487

4.5.1. Yurt İçi Çarpan Analizi

Yurt içi çarpan analizinde, BIST ELEKTRIK (XELKT) endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmıştır. XELKT endeksi içerisinde yer alan yenilenebilir enerji üretimi alanında faaliyet gösteren 13 şirket seçilerek analize konu edilmiştir.

FD/FAVÖK çarpanları için x25 üstü değerler ve x5 altı değerler, FD/Satışlar çarpanları için x10 üstü değerler ve x1 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir.

Yurt içi benzer şirketleri gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Kod	Şirket	Açıklama
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	Şirket yurt içi ve yurt dışında elektrik üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisini ve/veya kapasitenin müşterilere satışı konularında faaliyet göstermektedir. Şirket'e ait olan 9 (dokuz) adet bağlı ortaklığı aracılığıyla, toplam kurulu gücü 41.704,17 kWp olan güneş enerjisi santralleriyle elektrik üretimi gerçekleştirilmektedir.
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş.	Şirket, elektrik üretim tesisi kurulması, her türlü kaynaktan enerji üretilmesi, kurulan veya devralınan tesislerin işletmeye alınması, işletilmesi, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ve dilediği yerden elektrik enerjisi alımı ile iştigal eden, EPDK mevzuatı çerçevesinde lisanslı ve lisanssız Santraller'i işleten özel amaçlı şirketler (special purchase vehicle- SPV) niteliğindeki bağlı şirketleri olan üretim şirketleri vasıtasıyla, bir enerji altyapı platformu niteliğindeki yenilenebilir enerji üretim portföyünü yönetmektedir.
AYDEM	AYDEM Yenilenebilir Enerji A.Ş.	Şirket, hidroelektrik, rüzgar, jeotermal ve çöp gazı elektrik üretim tesislerinin geliştirilmesi, devralınması ve işletilmesi alanlarında faaliyet göstermekte olup kurulu güç bakımından Türkiye'nin sadece yenilenebilir enerji üretim alanında faaliyet gösteren en büyük şirketidir.
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş.	Biotrend; biyokütle, evsel katı atık ayrıştırma, gazlaştırma – yakma ve ATY üretimi, biyometanizasyon, atık sahası işletimi, biyokütle yakma tesisi ve atık ısı tesisleri ile ilgili yatırımlarıyla birlikte elektrik üretimi gerçekleştirip aynı zamanda bu alanlarda mühendislik, taahhüt ve danışmanlık hizmetleri de sunmaktadır.
CONSE	Consus Enerji İşletmeciliği ve Hizmetleri A.Ş.	Consus Enerji sahip olduğu üç biokütle enerji santrali ve bir güneş enerjisi santraliyle elektrik üretimi gerçekleştirip aynı zamanda perakende elektrik satışı hizmetinde bulunuyor.
ECOGR	Ecogreen Enerji Holding A.Ş.	Şirket'in 30 güneş, 3 biyogaz ve 2 biyokütleye dayalı enerji santrali portföyüne sahip yenilenebilir enerji şirketi olarak 180 MW kurulu gücü olan Ecogreen, dokuz bölgede yenilenebilir enerji santralleri ile yıllık 431 milyon kWh enerji üretmektedir.

ENDAE	Enda Enerji Holding A.Ş.	Şirketin 10 elektrik üretim santralinin toplam kurulu gücü 180,1 MWe'dir. Kurulu güç dağılımı olarak portföyünde 4 hidro (104 MWe), 5 rüzgâr (68,6 MWe) ve 1 jeotermal (7,5 MWe) elektrik üretim santrali bulunmaktadır.
ENTRA	IC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş.	Şirket, enerji piyasası mevzuatı çerçevesinde lisanslı üretim santralleri işleten özel amaçlı şirketler (special purpose vehicle - SPV) niteliğindeki bağlı ortaklıkları olan üretim şirketleri vasıtasıyla, bir enerji altyapı platformu niteliğindeki yenilenebilir enerji üretim portföyünü yönetmektedir.
ESEN	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.	Esenboğa Elektrik; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği (EPC) şirketidir. Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal eder. Şirket fiili olarak müşterilerine ve kendisine anahtar teslim elektrik enerjisi üretim tesisleri kurmaktadır.
GWIND	Galata Wind Enerji A.Ş.	Galata Wind Enerji A.Ş. yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet göstermekte olup, yalnızca rüzgâr ve güneş gibi yeşil ve yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi yapmaktadır. Şirket, ev, okul, iş yeri, akaryakıt istasyonu ve üretim merkezlerinin çatılarında kendi enerjisini üretebilecek güneş enerjisi sistemleri tasarlamaktadır.
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	Şirket; güneş enerjisi, hidroelektrik enerji ve biokütle enerji santrallerinden, elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektriğin dağıtım ve iletim şirketlerine Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında satışını gerçekleştirmektedir.
MAGEN	Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Margün Enerji; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan EPC şirketidir. Şirket, başta elektrik enerjisi üretimi olmak üzere, enerji piyasasında faaliyet gösteren tesis ve işletmeler kurmak, mevcut veya kurulacak tesis, kişi ve işletmelere ortak olmak amacıyla kurulmuştur.
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş.	Şirket, temiz ve yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, elektrik enerjisi üretimi, elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışıyla ilgilenmektedir.

Yurt İçi Benzer Şirketler - Kaynak : Finnet

28.01.2026 tarihli yurt içi benzer şirketlerin değerleme çarpanlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Kod	Şirket	Piyasa Değeri (Mn TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji Üretim	1.740,20	29,1	0,6	5,5	4,9
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	22.012,14	a.d.	0,5	13,8	7,1
AYDEM	Aydem Enerji	16.497,00	a.d.	0,5	10,9	4,0
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji	8.650,00	a.d.	2,0	~~38,5~~	6,1
CONSE	Consus Enerji	2.629,11	11,0	1,4	16,2	4,0
ECOGR	Ecogreen Enerji Holding	13.122,00	140,4	0,9	23,7	3,8
ENDAE	Enda Enerji Holding	6.588,56	a.d.	0,6	14,3	5,6
ENTRA	IC Enterra Yen. Enerji	20.571,75	a.d.	0,7	13,1	9,8
ESEN	Esenboğa Elektrik	7.607,60	a.d.	0,7	~~31,7~~	7,9
GWIND	Galata Wind Enerji	14.180,40	18,6	1,1	9,6	6,4
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	3.490,00	9,8	0,7	11,4	5,6
MAGEN	Margün Enerji	126.083,00	a.d.	8,6	~~352,3~~	~~97,3~~
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	11.231,22	13,5	2,1	10,3	6,5
MEDYAN			**16,04**	**0,69**	**13,76**	**6,10**
ORTALAMA			**13,24**	**3,03**	**12,87**	**5,97**

Yurt İçi Benzer Şirketler - Kaynak : Finnet

Değerleme çalışmasında FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, değerleme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Son 12 Aylık Verilere Göre Çarpan Analizi	USD
Net Satışlar	11.279.691
FAVÖK	7.679.487
FD/Satışlar (x)	5,97
FD/FAVÖK (x)	12,87
FD/Satışlar Çarpanına Göre Firma Değeri	67.368.346
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Firma Değeri	98.798.218
Ortalama Firma Değeri	**83.083.282**
Net Borç	**-6.661.044**
Özsermaye Değeri	**76.422.238**

Yurt İçi Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama : Global Menkul

4.5.2. Yurt Dışı Çarpan Analizi

Benzer şirket olarak, yurt dışında halka açık ve özellikle yenilenebilir enerji sektöründe ağırlıklı faaliyet alanı elektrik santralleri ile elektrik üretimi olan 14 şirket seçilmiştir. Şirket seçiminde özellikle, güneş enerjisi santralleri bulunan şirketler seçilmeye özen gösterilmiştir.

FD/FAVÖK çarpanları için x25 üstü değerler ve x5 altı değerler, FD/Satışlar çarpanları için x10 üstü değerler ve x1 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra ortalama değerler kullanılmıştır.

Yurt dışı benzer şirketlerin faaliyet konusuna ilişkin tablo aşağıdaki gibidir:

Kod	Şirket	Ülke	Açıklama
AVEN SW	Aventron Ag	İsviçre	Şirket, yenilenebilir elektrik üretmektedir. Şirket hidroelektrik, rüzgar ve güneş enerjisi santralleri işletmekte ve elektrik iletmektedir.
AZREF US	Azure Power Global Ltd	Hindistan	Azure Power Global Limited, bağımsız bir güneş enerjisi üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, güneş enerjisi projeleri tasarlamakta, inşa etmekte, bakımını yapmakta ve işletmektedir.
BLX CN	Boralex Inc -A	Kanada	Boralex Inc. ana faaliyet konusu yenilenebilir enerji santrallerinin geliştirilmesi ve işletilmesi olan bir elektrik üreticisidir. Şirket, Kanada, Kuzeydoğu Amerika Birleşik Devletleri ve Fransa'da aşağıdaki enerji üretim türlerinde (rüzgar, hidroelektrik, termal ve güneş) varlıklar işletmektedir.
2380 HK	Chına Power Internatıonal	Hong Kong	China Power International Development Limited, iştirakleri aracılığıyla Çin'de büyük enerji santralleri geliştirmekte, inşa etmekte, sahip olmakta, yönetmekte ve işletmektedir.
CKP TB	Ck Power Pcl	Tayland	CK Power PCL enerji geliştirmekte ve üretmektedir. Şirket Tayland'da faaliyet göstermektedir.
ANE SM	Corp Accoiona Energias Renova	İspanya	Acciona Energia ticari unvanıyla faaliyet gösteren Corporacion Acciona Energias Renovables SA, yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, rüzgar, güneş fotovoltaik, hidrolik, termal, biyokütle ve depolama varlıkları dahil olmak üzere yenilenebilir enerji teknolojilerine sahip olup bunları geliştirmektedir. Acciona Energia, yenilenebilir enerji değer zincirinde dikey olarak entegre olup dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
ERG IM	Erg Spa	İtalya	ERG S.p.A., Avrupa'da yenilenebilir kaynaklardan (rüzgar, güneş, hidroelektrik ve termoelektrik) enerji üreten ve ağırlıklı olarak İtalya, Fransa ve Almanya'da faaliyet gösteren bir şirkettir.

9282 JP	Ichigo Green Infrastructure	Japonya	Şirket, güneş enerjisi üretim tesislerine yatırım yapmaktadır. Ichigo Green Infrastructure Investment, Japonya genelinde faaliyet göstermektedir.
KEEN IJ	Kencana Energı Lestarı Tbk P	Endonezya	Kencana Energi Lestari Tbk PT yenilenebilir kaynaklardan elektrik üretmektedir.
MEL NZ	Meridian Energy LTD	Yeni Zelanda	Meridian Energy Ltd., devlete ait bir elektrik üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, hidroelektrik enerji üretmekte ve konut, ticari ve kırsal kesimdeki müşterilere elektrik sağlamaktadır. Meridian Energy, Yeni Zelanda genelinde hizmet vermektedir.
NHPC IN	Nhpc Ltd	Hindistan	NHPC Limited bir hidroelektrik geliştirme şirketidir. Şirket, toplam kurulu güce sahip hidroelektrik projeleri inşa etmekte ve geliştirmektedir.
SCATC NO	Scatec Asa	Norveç	Scatec ASA bir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, temiz ve güvenilir elektrik üreten güneş, hidro ve rüzgar enerjisi santralleri geliştirmekte, inşa etmekte, sahip olmakta, işletmekte ve bakımını yapmaktadır.
SLR SM	Solarıa Energıa Y Medıo Ambı	İspanya	Solaria Energia y Medio Ambiente SA güneş enerjisi üretim çözümleri sunmaktadır. Şirket, güneş enerjisiyle çalışan fotovoltaik (PV) panellerden enerji üretmektedir.
SUPER TB	Super Energy Corp PCL	Tayland	Super Energy Corporation Anonim Şirketi, güneş ve alternatif enerji kaynakları kullanarak elektrik üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket ayrıca bilgi teknolojileri hizmetleri de sunmaktadır. Super Energy Corporation, Tayland'daki müşterilere hizmet vermektedir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler - Kaynak : Bloomberg

28.01.2026 tarihli benzer şirket çarpanlarını gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

Şirket	Kod	Piyasa Değeri mn (USD)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
AVENTRON AG	AVEN SW	436,90	8,80	5,43
AZURE POWER GLOBAL LTD	AZREF US	64,16	8,15	6,56
BORALEX INC -A	BLX CN	1.950,06	11,34	8,96
CHINA POWER INTERNATIONAL	2380 HK	5.537,59	11,18	5,66
CK POWER PCL	CKP TB	575,56	10,27	5,25
CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	ANE SM	8.572,75	7,23	3,66
ERG SPA	ERG IM	3.786,69	10,52	7,41
ICHIGO GREEN INFRASTRUCTURE	9282 JP	32,98	11,13	9,57
KENCANA ENERGI LESTARI TBK P	KEEN IJ	228,97	a.d.	11,00
MERIDIAN ENERGY LTD	MEL NZ	8.897,70	a.d.	3,38
NHPC LTD	NHPC IN	9.209,54	21,34	11,35
SCATEC ASA	SCATC NO	1.615,28	10,89	8,39
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	SLR SM	2.608,52	11,97	19,00
SUPER ENERGY CORP PCL	SUPER TB	92,61	5,49	3,65
MEDYAN			**10,70**	**6,98**
ORTALAMA			**10,69**	**6,18**

Yurt Dışı Benzer Şirketler - Kaynak : Bloomberg

Değerleme çalışmasında FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, değerleme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Son 12 Aylık Verilere Göre Çarpan Analizi	USD
Net Satışlar	11.279.691
FAVÖK	7.679.487
FD/Satışlar (x)	6,18
FD/FAVÖK (x)	10,69
FD/Satışlar Çarpanına Göre Firma Değeri	69.662.559
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Firma Değeri	82.103.168
Ortalama Firma Değeri	**75.882.863**
Net Borç Pozisyonu	**-6.661.044**
Özsermaye Değeri	**69.221.819**

Yurt Dışı Benzer Şirketler Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama : Global Menkul

4.5.3. Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

Çarpan analizine göre değerleme sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır. Şirket'in çarpan analizi yöntemiyle Firma Değeri/Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanlarına göre değeri **72.822.029 USD** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Hesaplanan Piyasa Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	76.422.238
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	69.221.819
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	**100%**	**72.822.029**

Çarpan Analizi Sonuç Tablosu - Hesaplama : Global Menkul

4.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi; Şirket'in öngörüleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminde değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler değişiklik gösterebilmektedir.

4.6.1. AOSM Hesaplaması

UDS 150 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri - Madde 40.1: Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

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

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

AOSM hesaplamasına ilişkin olarak detaylar aşağıda yer almaktadır.

- Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları, Türkiye'nin güncel dönemde düşen CDS primleri, yenilenebilir enerji alanındaki destekler ve yenilenebilir enerji faaliyetlerinin diğer sektörlere göre nispi olarak daha düşük risk ihtiva etmesine rağmen muhafazakâr kalmak adına %7,5 alınmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ihraç ettiği 2047 vadeli US900123CM05 ISIN kodlu (kupon oranı : %5,75) Eurobond'un güncel kotasyonları incelenmiş ve faiz oranının ortalama %7,5 olduğu görülmüştür.
- Ülke risk primi geçmiş yıl verileri ve yakın dönem halka arz raporları incelenerek projeksiyon dönemi için %6,00 olarak sabit tutulmuştur.
- Şirket'in henüz halka açık olmaması sebebiyle betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.
- Şirket'in borçlanma oranı, güncel leasing ve proje finansmanı oranları ile piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %0,5 puan üstünde alınarak, %8,0 olarak dikkate alınmıştır.
- Vergi oranı, Şirket'in planlamalarına göre, vergi ödemeye başlayacağı 2030 sonrası süreç dikkate alınmış, ayrıca sanayi belgesi dahilinde %1 vergi istisnası düşülerek mevcut kurumlar vergisi oranı olan %24 alınmıştır.
- Şirket'in geçmiş yıllar bilanço kompozisyonu incelenerek, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerinin ortalaması gözetilerek borç/özkaynak oranı %50-50 olarak alınmıştır.

Söz konusu varsayımlar dahilinde AOSM aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

AOSM	USD
Risksiz Faiz Oranı	7,50%
Ülke Risk Primi	6,00%
Beta	1,0
Sermaye Maliyeti	13,50%
Borçlanma Maliyeti	8,00%
Vergi Oranı	24,00%
Borç Oranı	50,00%
Özkaynak Oranı	50,00%
AOSM	**9,79%**

AOSM - Hesaplama : Global Menkul

4.6.2. İNA Hesaplamasına İlişkin Temel Varsayımlar

Şirket'in GES tesislerinin İNA yöntemi ile değerlemesinde kullanılan ana varsayımlar aşağıdaki gibidir.

- Şirket'in mevcut kapasitesinin haricinde yeni bir yatırım olmayacağı varsayılmıştır.
- 2018 yılı başında YEKDEM kapsamında devreye alınan santrallerin 2028 yılına kadar YEKDEM mekanizmasına dahil olması sebebiyle 10 yıllık YEKDEM süresi içerisinde YEKDEM fiyatından (0,133 USD) ve 2028 yılı ve sonrası PTF fiyatının MWe başı 0,12 USD olacağı ve 2028 sonrası yıllık %2 oranında elektrik fiyatının artış göstereceği varsayılmıştır. Söz konusu 2028 yılı PTF fiyatı tahmininde ABD Enerji Bilgi Yönetim İdaresi tahminleri, EU Trends to 2050 projeksiyonları, Uluslararası Enerji Ajansı'nın

tahminleri incelenmiş ve Global Kurumsal Finansman Ekibi tarafından MWe başı 0,12 USD olacağı varsayılmıştır.

- Projeksiyon dönemi sonunda santralin hurda değerinin 1 MW GES yatırımı için ekipman maliyetlerinin %30'u olacağı kabul edilmiştir. Söz konusu hurda bedeli 2049 yılında ilgili AOSM kadar indirgenmiş ve nakit akışına eklenmiştir.
- Vergi oranının Şirket'in gelecek dönem planları ve mevcut finansal pozisyonu dikkate alınarak, 2030 yılına kadar sıfır vergi çıkacağı, 2030 yılı itibarıyla mevcut kurumlar vergisi mevzuatı dahilinde sanayici indirimi ile (%24) vergi ödeyeceği dikkate alınmıştır.
- Şirket'in enerji tarafında temel faaliyetinin elektrik üretim ve satışı olması, ticari borç ve ticari alacak sürelerinin sabit ve kısa olması, stok gerektiren bir iş modeli olmaması nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacı olmayacağı varsayılmıştır.
- Sistem kullanım bedeli, EPDK tarafından onaylanan ve 5 Nisan 2025 tarihinden itibaren uygulanmakta olan tarifeye göre hesaplanmıştır. Hesaplamada 05.04.2025 tarihli 37,91 USD/TL kur veri alınmış, YEKDEM süresince 0,03070 USD/kWh ve YEKDEM sonrası dönem için 0,00492 USD/kWh sistem kullanım bedeli hesaplanmıştır. 2024-2028 dönemi sistem kullanım bedeli 5 Nisan 2025 tarifesi öncesi ile sonrasının ortalaması dikkate alınmış olup, 0,03070 USD/kWh sistem kullanım bedeli olarak baz alınmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca degradasyon oranı, Şirket'in geçmiş dönem verileri ve benzer santrallerde kullanılan degradasyon oranları dikkate alınarak %0,4 olarak dikkate alınmıştır.
- Lisans katkı payına güncel mevzuat dikkate alınarak 2028 ilk çeyrek döneme kadar yer verilmemiş ve 2028 yılı ilk çeyrek sonrasında tüm tesislerin lisanslı olarak faaliyet göstereceği varsayımıyla toplam GES gelirlerinin %15'i tutarında "Lisans Katkı Payı" gideri proje edilmiştir.
- Operasyon giderleri, piyasada benzer santraller ve Şirket'in geçmiş yıl verileri dikkate alınarak, 2025 yılı son iki çeyrek için GES gelirlerinin %5'i olarak dikkate alınmıştır. Projeksiyon döneminde operasyonel giderler 2025 yılından itibaren yıllık %2 oranında (USD beklenen enflasyon kadar) artırılmıştır. Operasyonel gider, santrallerde çalışan bekçi ve tekniker maaşları ile temizlik giderleri ve diğer muhtelif giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in 2025/4Ç - 2049 dönemi nakit akışını gösterir tablolar aşağıdaki gibidir.

Gelir Tahminleri ve İNA (USD)	2025/4Ç	2026	2027	2028	2029	2030	2031
GES Üretim kWH	14.000.000	79.680.000	79.361.280	79.043.835	78.727.660	78.412.749	78.099.098
Elektrik Fiyatları	0,133	0,133	0,133	0,120	0,122	0,125	0,127
Mevcut GES Gelirler	**1.862.000**	**10.597.440**	**10.555.050**	**9.485.260**	**9.636.266**	**9.789.675**	**9.945.526**
Operasyonel Giderler - GES	93.100	542.640	553.493	564.563	575.854	587.371	599.118
Sistem Kullanım Bedeli - GES	429.761	2.445.955	2.436.171	898.487	387.617	386.067	384.522
Lisans Katkı Payı - GES	-	-	-	1.067.092	1.445.440	1.468.451	1.491.829
Toplam Maliyetler	**522.861**	**2.988.595**	**2.989.664**	**2.530.141**	**2.408.911**	**2.441.889**	**2.475.470**

FAVÖK	**1.339.139**	**7.608.845**	**7.565.386**	**6.955.119**	**7.227.355**	**7.347.786**	**7.470.057**
FAVÖK Marjı	*72%*	*72%*	*72%*	*73%*	*75%*	*75%*	*75%*
Amortisman	630.238	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950
FVÖK	708.901	5.087.895	5.044.436	4.434.169	4.706.405	4.826.836	4.949.107
FVÖK Marjı	*38%*	*48%*	*48%*	*47%*	*49%*	*49%*	*50%*
Vergi	-	-	-	-	-	1.158.441	1.187.786
Net Nakit Akışı	**1.339.139**	**7.608.845**	**7.565.386**	**6.955.119**	**7.227.355**	**6.189.345**	**6.282.271**
Dönem	*0,25*	*1,25*	*2,25*	*3,25*	*4,25*	*5,25*	*6,25*
İndirgeme Oranı	*0,98*	*0,89*	*0,81*	*0,74*	*0,67*	*0,61*	*0,56*
İNA	**1.308.232**	**6.770.414**	**6.131.473**	**5.134.232**	**4.859.455**	**3.790.444**	**3.504.284**

GES Nakit Akışı (2025/4Ç-2031) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

Gelir Tahminleri ve İNA (USD)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
GES Üretim kWH	77.786.702	77.475.555	77.165.652	76.856.990	76.549.562	76.243.364	75.938.390
Elektrik Fiyatları	0,130	0,132	0,135	0,138	0,141	0,143	0,146
GES Gelirler	**10.103.859**	**10.264.713**	**10.428.127**	**10.594.143**	**10.762.801**	**10.934.145**	**11.108.217**
Operasyonel Giderler - GES	611.101	623.323	635.789	648.505	661.475	674.705	688.199
Sistem Kullanım Bedeli - GES	382.984	381.452	379.926	378.407	376.893	375.386	373.884
Lisans Katkı Payı - GES	1.515.579	1.539.707	1.564.219	1.589.121	1.614.420	1.640.122	1.666.233
Toplam Maliyetler	**2.509.664**	**2.544.482**	**2.579.935**	**2.616.033**	**2.652.788**	**2.690.212**	**2.728.315**
FAVÖK	**7.594.195**	**7.720.231**	**7.848.192**	**7.978.110**	**8.110.013**	**8.243.933**	**8.379.902**
FAVÖK Marjı	*75%*	*75%*	*75%*	*75%*	*75%*	*75%*	*75%*
Amortisman	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950
FVÖK	5.073.245	5.199.281	5.327.242	5.457.160	5.589.063	5.722.983	5.858.952
FVÖK Marjı	*50%*	*51%*	*51%*	*52%*	*52%*	*52%*	*53%*
Vergi	1.217.579	1.247.827	1.278.538	1.309.718	1.341.375	1.373.516	1.406.148
Net Nakit Akışı	**6.376.617**	**6.472.403**	**6.569.654**	**6.668.391**	**6.768.638**	**6.870.417**	**6.973.753**
Dönem	*7,25*	*8,25*	*9,25*	*10,25*	*11,25*	*12,25*	*13,25*
İndirgeme Oranı	*0,51*	*0,46*	*0,42*	*0,38*	*0,35*	*0,32*	*0,29*
İNA	**3.239.740**	**2.995.178**	**2.769.088**	**2.560.074**	**2.366.846**	**2.188.210**	**2.023.064**

GES Nakit Akışı (2032-2038) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

Gelir Tahminleri ve İNA (USD)	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
GES Üretim kWH	75.634.637	75.332.098	75.030.770	74.730.647	74.431.724	74.133.997	73.837.461
Elektrik Fiyatları	0,149	0,152	0,155	0,158	0,162	0,165	0,168
GES Gelirler	**11.285.060**	**11.464.718**	**11.647.236**	**11.832.660**	**12.021.036**	**12.212.411**	**12.406.833**
Operasyonel Giderler - GES	701.963	716.002	730.322	744.928	759.827	775.024	790.524
Sistem Kullanım Bedeli - GES	372.388	370.899	369.415	367.938	366.466	365.000	363.540
Lisans Katkı Payı - GES	1.692.759	1.719.708	1.747.085	1.774.899	1.803.155	1.831.862	1.861.025

Toplam Maliyetler	**2.767.110**	**2.806.609**	**2.846.823**	**2.887.765**	**2.929.448**	**2.971.885**	**3.015.089**
FAVÖK	**8.517.950**	**8.658.109**	**8.800.413**	**8.944.895**	**9.091.588**	**9.240.526**	**9.391.744**
FAVÖK Marjı	*75%*	*76%*	*76%*	*76%*	*76%*	*76%*	*76%*
Amortisman	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950
FVÖK	5.997.000	6.137.159	6.279.463	6.423.945	6.570.638	6.719.576	6.870.794
FVÖK Marjı	*53%*	*54%*	*54%*	*54%*	*55%*	*55%*	*55%*
Vergi	1.439.280	1.472.918	1.507.071	1.541.747	1.576.953	1.612.698	1.648.990
Net Nakit Akışı	**7.078.670**	**7.185.191**	**7.293.342**	**7.403.148**	**7.514.635**	**7.627.828**	**7.742.753**
Dönem	14,25	15,25	16,25	17,25	18,25	19,25	20,25
İndirgeme Oranı	0,26	0,24	0,22	0,20	0,18	0,17	0,15
İNA	**1.870.389**	**1.729.242**	**1.598.753**	**1.478.116**	**1.366.586**	**1.263.477**	**1.168.151**

GES Nakit Akışı (2039-2045) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

Gelir Tahminleri ve İNA (USD)	2046	2047	2048	2049	Hurda Değeri
GES Üretim kWH	73.542.111	73.247.943	72.954.951	72.663.131	
Elektrik Fiyatları	0,171	0,175	0,178	0,182	
GES Gelirler	**12.604.349**	**12.805.011**	**13.008.866**	**13.215.968**	
Operasyonel Giderler - GES	806.334	822.461	838.910	855.689	
Sistem Kullanım Bedeli - GES	362.086	360.638	359.195	357.758	
Lisans Katkı Payı - GES	1.890.652	1.920.752	1.951.330	1.982.395	
Toplam Maliyetler	**3.059.073**	**3.103.850**	**3.149.435**	**3.195.842**	
FAVÖK	**9.545.277**	**9.701.160**	**9.859.431**	**10.020.126**	
FAVÖK Marjı	*76%*	*76%*	*76%*	*76%*	
Amortisman	2.520.950	2.520.950	2.520.950	2.520.950	
FVÖK	7.024.327	7.180.210	7.338.481	7.499.176	
FVÖK Marjı	*56%*	*56%*	*56%*	*57%*	
Vergi	1.685.838	1.723.250	1.761.235	1.799.802	
Net Nakit Akışı	**7.859.438**	**7.977.910**	**8.098.196**	**8.220.323**	**15.125.700**
Dönem	21,25	22,25	23,25	24,25	24,25
İndirgeme Oranı	0,14	0,13	0,11	0,10	0,10
İNA	**1.080.021**	**998.544**	**923.216**	**853.574**	**1.570.609**

GES Nakit Akışı (2046-2049) - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

Yapılan İNA analizi neticesinde Şirket'in firma değeri **65.541.412 USD** olarak hesaplanmıştır. **6.661.044 USD** net borcun düşülmesi sonucu piyasa değeri **58.880.368 USD** olarak hesaplanmıştır.

İNA Sonuç Tablosu	USD
Firma Değeri	**65.541.412**
Net Borç Pozisyonu	**-6.661.044**
Özsermaye Değeri	**58.880.368**

İNA Sonuç Tablosu - Hesaplama: Global Menkul Değerler A.Ş.

5. Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, **65.851.199 USD** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

28.01.2026 tarihli TCMB-USD/TL döviz satış kuruna göre (43,4108 USD/TL) Şirket özsermaye değeri **2.858.653.212 TL** olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in sermayesi 150.000.000 TL olup, Şirket'in halka arz pay başına pay değeri **19,06 TL** olarak hesaplanmıştır. **%22,88** oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **2.204.726.720 TL** olup, pay başına değer ise **14,70 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	76.422.238	25%	19.105.559
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	69.221.819	25%	17.305.455
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	58.880.368	50%	29.440.184
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		**100%**	**65.851.199**
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			**50.787.516**
28.01.2026 TCMB USD/TL satış kuru			*43,4108*
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			**2.858.653.212**
Pay Değeri			**19,06**
İskontolu Şirket Özsermaye Değeri (TL)			**2.204.726.720**
Halka Arz İskontosu			*22,88%*
İskontolu Pay Değeri			**14,70**

EK - 1: Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı

FİYAT TESPİT RAPORU SORUMLULUK BEYANI

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

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. fiyat tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu ve değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle, ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

YİĞİT ENGİZ

SORUMLU DEPARTMAN YÖNETİCİSİ

GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

YİĞİT ENGİZ

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

YİĞİT ENGİZ

GENEL MÜDÜR YARDIMCISI

ULUÇ SAKA

EK - 2: Yetkinlik Beyanı

FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI

Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 29 Ocak 2026 tarihli değerleme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurulca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kurum olarak değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri dokümanlara,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına, sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayımlamış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

GENEL MÜDÜR YARDIMCISI	**GENEL MÜDÜR YARDIMCISI**
YİĞİT ENGİZ	**ULUÇ SAKA**