

BARGES (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2025

BARGES (15.11.2015) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.815	1.806	1.797	1.788	1.779	1.770	1.761	1.752	1.744	1.735	1.726	1.718	1.709	1.700	1.692
YEKDEM Üretim	MWh	1.586	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	229	1.806	1.797	1.788	1.779	1.770	1.761	1.752	1.744	1.735	1.726	1.718	1.709	1.700	1.692
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	125	79,4	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	70,2	79,4	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	227.020	143.410	152.857	159.780	168.834	178.802	185.411	195.294	200.656	216.861	226.177	237.739	246.686	257.744	266.662

BARGES (15.11.2015) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.683	1.675	1.667	1.658	1.650	1.642	1.634	1.625	1.617	1.609	1.601	1.593	1.585	1.577	1.569
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.683	1.675	1.667	1.658	1.650	1.642	1.634	1.625	1.617	1.609	1.601	1.593	1.585	1.577	1.569
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	279.557	274.405	283.048	280.144	301.378	304.722	318.473	311.111	328.413	319.594	330.014	320.945	324.140	324.179	328.381


Menkul Değerler A.Ş.

GÜNBERİ GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

GÜNBERİ (23.05.2017) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.917	1.908	1.898	1.889	1.879	1.870	1.861	1.851	1.842	1.833	1.824	1.815	1.805	1.796	1.787
YEKDEM Üretim	MWh	1.917	1.908	744	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	1.155	1.889	1.879	1.870	1.861	1.851	1.842	1.833	1.824	1.815	1.805	1.796	1.787
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	104	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	255.010	253.734	197.132	168.803	178.368	188.899	195.881	206.323	211.987	229.107	238.949	251.164	260.616	272.298	281.720

GÜNBERİ (23.05.2017) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.778	1.770	1.761	1.752	1.743	1.734	1.726	1.717	1.709	1.700	1.692	1.683	1.675	1.666	1.658
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.778	1.770	1.761	1.752	1.743	1.734	1.726	1.717	1.709	1.700	1.692	1.683	1.675	1.666	1.658
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	295.343	289.900	299.032	295.963	318.397	321.930	336.457	328.679	346.958	337.641	348.650	339.069	342.444	342.485	346.924

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

NEF GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

NEF (23.05.2017) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.891	1.882	1.873	1.863	1.854	1.845	1.835	1.826	1.817	1.808	1.799	1.790	1.781	1.772	1.763
YEKDEM Üretim	MWh	1.891	1.882	734	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	1.139	1.863	1.854	1.845	1.835	1.826	1.817	1.808	1.799	1.790	1.781	1.772	1.763
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	104	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	251.569	250.311	194.472	166.525	175.962	186.350	193.238	203.539	209.127	226.016	235.725	247.775	257.100	268.624	277.919

NEF (23.05.2017) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.754	1.746	1.737	1.728	1.720	1.711	1.703	1.694	1.686	1.677	1.669	1.660	1.652	1.644	1.636
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.754	1.746	1.737	1.728	1.720	1.711	1.703	1.694	1.686	1.677	1.669	1.660	1.652	1.644	1.636
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	291.358	285.989	294.997	291.970	314.101	317.586	331.917	324.244	342.276	333.085	343.946	334.494	337.824	337.864	342.243


Merkul Değerler A.Ş.

BDA GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

BDA (23.05.2017) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.849	1.839	1.830	1.821	1.812	1.803	1.794	1.785	1.776	1.767	1.758	1.750	1.741	1.732	1.723
YEKDEM Üretim	MWh	1.849	1.839	717	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	1.113	1.821	1.812	1.803	1.794	1.785	1.776	1.767	1.758	1.750	1.741	1.732	1.723
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	104	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	245.878	244.649	190.073	162.759	171.981	182.135	188.867	198.935	204.397	220.903	230.393	242.170	251.285	262.548	271.633

BDA (23.05.2017) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.715	1.706	1.698	1.689	1.681	1.672	1.664	1.656	1.647	1.639	1.631	1.623	1.615	1.607	1.599
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.715	1.706	1.698	1.689	1.681	1.672	1.664	1.656	1.647	1.639	1.631	1.623	1.615	1.607	1.599
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	284.768	279.520	288.324	285.366	306.996	310.402	324.409	316.910	334.534	325.551	336.166	326.928	330.182	330.222	334.502

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BDC GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

BDC (23.05.2017) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.796	1.787	1.778	1.769	1.760	1.752	1.743	1.734	1.725	1.717	1.708	1.700	1.691	1.683	1.674
YEKDEM Üretim	MWh	1.796	1.787	697	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	1.081	1.769	1.760	1.752	1.743	1.734	1.725	1.717	1.708	1.700	1.691	1.683	1.674
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	104	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	238.865	237.670	184.651	158.116	167.076	176.939	183.479	193.260	198.566	214.602	223.821	235.262	244.117	255.059	263.884

BDC (23.05.2017) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.666	1.658	1.649	1.641	1.633	1.625	1.617	1.608	1.600	1.592	1.584	1.577	1.569	1.561	1.545
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.666	1.658	1.649	1.641	1.633	1.625	1.617	1.608	1.600	1.592	1.584	1.577	1.569	1.561	1.545
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	276.645	271.546	280.100	277.225	298.239	301.548	315.156	307.870	324.992	316.265	326.577	317.602	320.764	320.802	323.327

GES Toplam Satış Gelirleri

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
TOPLAM	5.800.853	5.443.939	5.171.741	4.570.070	4.464.807	4.339.278	4.499.666	4.739.529	4.869.659	5.262.923	5.489.000	5.769.599	5.986.740	6.255.092	6.471.522

USD	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
TOPLAM	6.784.466	6.659.431	6.869.197	6.798.704	7.314.040	7.395.197	7.728.905	7.550.239	7.970.126	7.756.105	8.009.001	7.788.904	7.866.436	7.867.379	7.967.722

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

ECOGREEN ELEKTRİK YEKA GES SATIŞ PROJEKSİYONLARI

YEKA GES 130 MW	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	290.254	288.802	287.358	285.922	284.492	283.070	281.654	280.246	278.845	277.450	276.063	274.683	273.309	271.943	270.583
Piyasa Üretim	MWh	290.254	37.188	0	0	0	0	0	0	0	232.602	276.063	274.683	273.309	271.943	270.583
YEKA Üretim	MWh	0	251.614	287.358	285.922	284.492	283.070	281.654	280.246	278.845	44.848	276.063	0	0	0	0
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	70,22	34,62	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	109,32	131,03	138,42	144,35	151,58	157,61
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	70,2	79,4	0	0	0	0	0	0	0	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	28	28	28	28	28	28	28	28	28	0	0	0	0	0
Elektrik Satış Geliri	USD	20.382.424	9.998.550	8.046.035	8.005.805	7.965.776	7.925.947	7.886.317	7.846.885	7.807.651	30.332.099	36.172.425	38.021.567	39.452.519	41.220.954	42.647.226

YEKA GES 130 MW	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	269.230	267.884	266.545	265.212	263.886	262.567	261.254	259.947	258.648	257.354	256.068	254.787	253.513	252.246
Piyasa Üretim	MWh	269.230	267.884	266.545	265.212	263.886	262.567	261.254	259.947	258.648	257.354	256.068	254.787	253.513	252.246
YEKA Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,06	163,82	169,83	168,93	182,65	185,61	194,96	191,41	203,07	198,61	206,11	201,46	204,49	205,54
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5
YEKA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Elektrik Satış Geliri	USD	44.709.523	43.885.544	45.267.900	44.803.353	48.199.406	48.734.231	50.933.361	49.755.956	52.523.001	51.112.606	52.779.186	51.328.754	51.839.687	51.839.687

GES + YEKA GES Toplam Elektrik Satış Gelirleri

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
TOPLAM	26.183.277	15.442.489	13.217.776	12.575.875	12.430.582	12.265.225	12.385.983	12.586.415	12.677.310	35.595.021	41.661.425	43.791.166	45.439.259	47.476.045	49.118.748

	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
TOPLAM	51.493.989	50.544.975	52.137.098	51.602.057	55.513.446	56.129.429	58.662.267	57.306.195	60.493.127	58.868.711	60.788.187	59.117.658	59.706.124	22.497.866	7.967.722

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BİYOĞAZ SATIŞ PROJEKSİYONLARI

DENİZLİ BİYOĞAZ – YEKDEM Süresi Sonu: 31.12.2030

Denizli Biyogaz 1.5 MW (03.06.2021)	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	9.550	9.502	9.455	9.407	9.360	9.314	9.267	9.221	9.175	9.129	9.083	9.038	8.992	8.948	8.903
YEKDEM Üretim	MWh	9.550	9.502	9.455	9.407	9.360	9.314	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	9.267	9.221	9.175	9.129	9.083	9.038	8.992	8.948	8.903
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	1.270.150	1.263.799	1.257.480	1.251.193	1.244.937	1.238.712	975.641	1.027.650	1.055.865	1.141.135	1.190.154	1.250.995	1.298.077	1.356.262	1.403.190

Denizli Biyogaz 1.5 MW (03.06.2021)	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	8.858	8.814	8.770	8.726	8.682	8.639	8.596	8.553	8.510	8.468	8.425	8.383	8.341	8.299	8.258
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	8.858	8.814	8.770	8.726	8.682	8.639	8.596	8.553	8.510	8.468	8.425	8.383	8.341	8.299	8.258
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	1.471.044	1.443.933	1.489.416	1.474.131	1.585.869	1.603.466	1.675.822	1.637.083	1.728.125	1.681.720	1.736.554	1.688.832	1.705.643	1.705.847	1.727.958


Menkul Değerler A.Ş.

KARACABEY BİYOGAZ – YEKDEM Süresi Sonu: 31.12.2030

Karacabey Biyogaz 3 MW (27.06.2021)	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	20.651	20.548	20.445	20.343	20.241	20.140	20.039	19.939	19.839	19.740	19.641	19.543	19.445	19.348	19.251
YEKDEM Üretim	MWh	20.651	20.548	20.445	20.343	20.241	20.140	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	20.039	19.939	19.839	19.740	19.641	19.543	19.445	19.348	19.251
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	0	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	2.746.583	2.732.850	2.719.186	2.705.590	2.692.062	2.678.602	2.109.735	2.222.199	2.283.212	2.467.600	2.573.600	2.705.163	2.806.972	2.932.793	3.034.270

Karacabey Biyogaz 3 MW (27.06.2021)	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	19.155	19.059	18.964	18.869	18.775	18.681	18.588	18.495	18.402	18.310	18.219	18.128	18.037	17.947	17.857
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	19.155	19.059	18.964	18.869	18.775	18.681	18.588	18.495	18.402	18.310	18.219	18.128	18.037	17.947	17.857
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	3.180.998	3.122.374	3.220.726	3.187.674	3.429.297	3.467.348	3.623.812	3.540.042	3.736.912	3.636.565	3.755.139	3.651.944	3.688.296	3.688.738	3.736.551

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

TURGUTLU BİYOĞAZ (ECOFER GÜBRE) – YEKDEM Süresi Sonu: 31.12.2030

Turgutlu Biyogaz 3 MW (27.06.2021)	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	19.156	19.060	18.965	18.870	18.776	18.682	18.588	18.496	18.403	18.311	18.219	18.128	18.038	17.948	17.858
YEKDEM Üretim	MWh	19.156	19.060	18.965	18.870	18.776	18.682	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	18.588	18.496	18.403	18.311	18.219	18.128	18.038	17.948	17.858
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	2.547.748	2.535.009	2.522.334	2.509.723	2.497.174	2.484.688	1.957.004	2.061.326	2.117.922	2.288.961	2.387.288	2.509.326	2.603.765	2.720.478	2.814.608

Turgutlu Biyogaz 3 MW (27.06.2021)	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	17.769	17.680	17.591	17.503	17.416	17.329	17.242	17.156	17.070	16.985	16.900	16.815	16.731	16.648	16.564
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	17.769	17.680	17.591	17.503	17.416	17.329	17.242	17.156	17.070	16.985	16.900	16.815	16.731	16.648	16.564
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	2.950.714	2.896.334	2.987.566	2.956.907	3.181.038	3.216.335	3.361.472	3.283.766	3.466.384	3.373.301	3.483.291	3.387.567	3.421.287	3.421.697	3.466.048

BİYOĞAZ Toplam Satış Gelirleri

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
TOPLAM	6.564.481	6.531.659	6.499.000	6.466.505	6.434.173	6.402.002	5.042.381	5.311.175	5.457.000	5.897.696	6.151.042	6.465.484	6.708.814	7.009.533	7.252.067

USD	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
TOPLAM	7.602.756	7.462.641	7.697.707	7.618.712	8.196.203	8.287.149	8.661.107	8.460.891	8.931.421	8.691.587	8.974.985	8.728.342	8.815.225	8.816.282	8.930.557

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BİYOKÜTLE SATIŞ PROJEKSİYONLARI

DENİZLİ BİYOKÜTLE – YEKDEM Süresi Sonu: 31.12.2030

Denizli Biyokütle 14,9 MW	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	90.000	89.550	89.102	88.657	88.213	87.772	87.334	86.897	86.462	86.030	85.600	85.172	84.746	84.322	83.901
YEKDEM Üretim	MWh	90.000	89.550	89.102	88.657	88.213	87.772	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	87.334	86.897	86.462	86.030	85.600	85.172	84.746	84.322	83.901
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	11.970.000	11.910.150	11.850.599	11.791.346	11.732.390	11.673.728	9.194.527	9.684.660	9.950.564	10.754.151	11.216.114	11.789.484	12.233.185	12.781.530	13.223.779

Denizli Biyokütle 14,9 MW (24.12.20)	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	83.481	83.064	82.648	82.235	81.824	81.415	81.008	80.603	80.200	79.799	79.400	79.003	78.608	78.215	77.824
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Üretim	MWh	83.481	83.064	82.648	82.235	81.824	81.415	81.008	80.603	80.200	79.799	79.400	79.003	78.608	78.215	77.824
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PIYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	13.863.243	13.607.749	14.036.381	13.892.337	14.945.363	15.111.199	15.793.091	15.428.008	16.285.996	15.848.670	16.365.432	15.915.692	16.074.119	16.076.045	16.284.420

BİYOKÜTLE Toplam Satış Gelirleri

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
TOPLAM	11.970.000	11.910.150	11.850.599	11.791.346	11.732.390	11.673.728	9.194.527	9.684.660	9.950.564	10.754.151	11.216.114	11.789.484	12.233.185	12.781.530	13.223.779

USD	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053
TOPLAM	13.863.243	13.607.749	14.036.381	13.892.337	14.945.363	15.111.199	15.793.091	15.428.008	16.285.996	15.848.670	16.365.432	15.915.692	16.074.119	16.076.045	16.284.420

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

GÜBRE SATIŞ PROJEKSİYONLARI

Gübre	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Toplam Üretim Ton	30.000	40.000	50.000	60.000	70.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
Gübre Satış Fiyatı USD/Ton	386	397	409	422	434	447	461	475	489	503	519	534	550	567	584
Toplam Gelir USD	11.575.937	15.897.620	20.468.186	25.298.678	30.400.578	35.785.824	36.859.398	37.965.180	39.104.136	40.277.260	41.485.578	42.730.145	44.012.049	45.332.411	46.692.383

Gübre	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Toplam Üretim Ton	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
Gübre Satış Fiyatı USD/Ton	601	619	638	657	677	697	718	739	762	784	808	832	857	883	909
Toplam Gelir USD	48.093.155	49.535.949	51.022.028	52.552.689	54.129.269	55.753.147	57.425.742	59.148.514	60.922.969	62.750.659	64.633.178	66.572.174	68.569.339	70.626.419	72.745.212

ENERJİ MÜTEAHHİTLİĞİ SATIŞ PROJEKSİYONLARI

Proje geliştirme ve müteahhitlik	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Kapasite (MW)	45	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Satış (USD/MW)	740.788	763.011	785.902	809.479	833.763	858.776	884.539	911.076	938.408	966.560
Toplam Gelir USD	33.335.449	22.890.342	23.577.052	24.284.364	25.012.895	25.763.281	26.536.180	27.332.265	28.152.233	28.996.800

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.3.3 Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Satışların maliyeti projeksiyonu her bir faaliyet kolu bazında Şirket'ten alınan veriler doğrultusunda ayrı ayrı değerlendirmeye alınmıştır.

Güneş enerji, biyogaz ve biyokütle santralleri kapsamında sistem kullanım bedeli dışında kalan maliyet kalemleri ilgili faaliyet kolunun 2025 yılı altı aylık finansal sonuçlarına göre oluşan satış gelirine olan oranı baz alınarak hesaplanmış ve bu oran projeksiyon dönemi boyunca devam ettirilmiştir. Sistem kullanım bedeli olarak Modus tarafından yapılan çalışma sonucu elde edilen tahmini sonuçlar projeksiyon dönemi boyunca kullanılmıştır.

Gübre tarafında ise maliyet hesaplaması için Şirket'ten elde edilen projeksiyonlar kullanılmıştır. Gübre üretim maliyetini hammadde ve işletme maliyetleri oluşturmaktadır. Şirket'in gübre üretiminde kendi bünyesinde sağlayabildiği hammaddelerin olmasının etkisiyle projeksiyon dönemi boyunca hammadde maliyetinin her yıl için Dolar bazında %2 artış göstereceği varsayılmıştır. İşletme maliyetleri ise büyük oranda sabit maliyetlerden oluşması sebebiyle tonaj artışında birim olarak azalmaktadır. Projeksiyon dönemindeki satış gelirlerindeki artışla birim işletme maliyeti de bu bağlamda azalış gösterecektir. İşletme maliyetindeki azalan eğilim ve hammadde maliyetlerindeki bahsettiğimiz artış oranı ile birlikte toplam birim üretim maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca stabil bir seyir izleyeceği düşünülmüştür. 2025 yılında gübre birim üretim maliyetinin 282 USD/Ton olacağı öngörülmüştür.

Proje geliştirme ve müteahhitliğinde maliyet hesaplaması için yine Şirket projeksiyonları baz alınmış, 2025 yılı için tahmin edilen 551.358 USD/MW birim maliyet 2034 yılına kadar her yıl için %3 artış olacak şekilde artırılmıştır.

Lisanssız güneş enerji santralleri satışların maliyetine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Satışların Maliyeti (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Amortisman ve itfa payları	637.031	597.836	567.944	501.871	490.311	476.526	494.139	520.480	534.771	577.958	602.785	633.599	657.445	686.914	710.682
Personel giderleri	172.351	175.798	179.314	182.901	186.559	190.290	194.096	197.977	201.937	205.976	210.095	214.297	218.583	222.955	227.414
Sistem kullanım bedelleri	1.013.027	880.479	876.078	560.940	422.372	225.250	224.126	223.003	221.890	220.781	219.668	218.577	217.484	216.397	215.316
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	20.351	19.099	18.144	16.033	15.664	15.223	15.786	16.627	17.084	18.463	19.257	20.241	21.003	21.944	22.704
Satışların Maliyeti (USD)	1.842.760	1.673.212	1.641.480	1.261.744	1.114.905	907.289	928.146	958.088	975.681	1.023.178	1.051.805	1.086.714	1.114.515	1.148.210	1.176.116
Satışların Maliyeti (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Amortisman ve itfa payları	745.049	731.318	754.354	746.612	803.205	812.117	848.764	829.143	875.254	851.751	879.523	855.353	863.867	863.971	874.990
Personel giderleri	231.962	236.601	241.333	246.160	251.083	256.105	261.227	266.452	271.781	277.216	282.761	288.416	294.184	300.068	306.069
Sistem kullanım bedelleri	214.239	213.168	212.101	211.041	209.984	208.936	207.892	206.851	205.819	204.789	203.764	202.744	201.731	200.723	199.721
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	23.801	23.363	24.099	23.851	25.659	25.944	27.115	26.488	27.961	27.210	28.097	27.325	27.597	27.600	27.953
Diğer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Satışların Maliyeti	1.215.051	1.204.450	1.231.887	1.227.665	1.289.931	1.303.102	1.344.998	1.328.934	1.380.815	1.360.966	1.394.145	1.373.838	1.387.379	1.392.362	1.408.733

GedikYatırım

Menkul Değerler A.Ş.

www.gedikyatirim.com.tr

(USD)

YEKA kapsamındaki güneş enerji santrali satışların maliyetine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Satışların Maliyeti (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Amortisman ve itfa payları	10.081.037	4.945.229	3.979.525	3.959.628	3.939.830	3.920.130	3.900.530	3.881.027	3.861.622	15.002.092	17.890.686	18.805.262	19.513.003	20.387.661	21.093.088
Personel giderleri	382.148	389.791	397.587	405.539	413.650	421.923	430.361	438.968	447.748	456.703	465.837	475.153	484.656	494.349	504.236
Sistem kullanım bedelleri	1.871.044	1.861.689	1.852.380	1.843.118	1.833.903	1.824.733	1.815.609	1.806.531	1.797.499	1.788.511	1.779.569	1.770.671	1.761.818	1.753.008	1.744.243
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	32.836	16.108	12.962	12.897	12.833	12.769	12.705	12.641	12.578	48.865	58.273	61.252	63.557	66.406	68.704
Diğer	1.936.785	950.085	764.553	760.730	756.926	753.142	749.376	745.629	741.901	2.882.226	3.437.187	3.612.897	3.748.869	3.916.910	4.052.438
Satışların Maliyeti (USD)	14.303.850	8.162.902	7.007.007	6.981.912	6.957.141	6.932.696	6.908.581	6.884.797	6.861.348	20.178.396	23.631.552	24.725.235	25.571.904	26.618.335	27.462.709
Satışların Maliyeti (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	
Amortisman ve itfa payları	22.113.089	21.705.553	22.389.259	22.159.496	23.839.166	24.103.688	25.191.366	24.609.027	25.977.593	25.280.019	26.104.300	25.386.925	25.639.630	7.236.160	
Personel giderleri	514.321	524.608	535.100	545.802	556.718	567.852	579.209	590.793	602.609	614.661	626.955	639.494	652.284	665.329	
Sistem kullanım bedelleri	1.735.522	1.726.845	1.718.210	1.709.619	1.701.071	1.692.566	1.684.103	1.675.683	1.667.304	1.658.968	1.650.673	1.642.419	1.634.207	1.626.036	
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	72.026	70.699	72.926	72.178	77.649	78.510	82.053	80.156	84.614	82.342	85.027	82.690	83.513	23.570	
Diğer	4.248.402	4.170.106	4.301.460	4.257.318	4.580.019	4.630.839	4.839.805	4.727.926	4.990.857	4.856.838	5.015.200	4.877.376	4.925.927	1.390.223	
Satışların Maliyeti (USD)	28.683.360	28.197.810	29.016.955	28.744.413	30.754.622	31.073.455	32.376.536	31.683.585	33.322.976	32.492.828	33.482.154	32.628.904	32.935.560	10.941.317	

Lisanssız güneş enerji santralleri faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Faaliyet Giderleri (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Genel Yönetim Giderleri	70.979	70.408	70.213	68.650	69.195	69.675	71.378	73.437	75.054	77.800	79.865	82.181	84.253	86.563	88.679
Satışlara Oran (%)	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Faaliyet Giderleri (USD)	70.979	70.408	70.213	68.650	69.195	69.675	71.378	73.437	75.054	77.800	79.865	82.181	84.253	86.563	88.679
Faaliyet Giderleri (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Genel Yönetim Giderleri	91.225	91.952	94.113	95.121	98.619	100.318	103.106	103.766	106.973	107.541	110.103	110.705	112.589	114.183	116.227
Satışlara Oran (%)	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%
Faaliyet Giderleri (USD)	91.225	91.952	94.113	95.121	98.619	100.318	103.106	103.766	106.973	107.541	110.103	110.705	112.589	114.183	116.227

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

YEKA kapsamındaki güneş enerji santrali faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Faaliyet Giderleri (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Genel Yönetim Giderleri	278.217	216.576	206.553	209.343	212.195	215.111	218.092	221.139	224.254	377.902	420.361	436.275	449.472	464.992	478.305
Satışlara Oranı (%)	1,4%	2,2%	2,6%	2,6%	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Faaliyet Giderleri (USD)	278.217	216.576	206.553	209.343	212.195	215.111	218.092	221.139	224.254	377.902	420.361	436.275	449.472	464.992	478.305

Faaliyet Giderleri (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053
Genel Yönetim Giderleri	495.936	494.397	507.650	508.668	535.513	543.361	562.393	558.997	581.993	577.222	593.064	588.213	596.539	353.426
Satışlara Oranı (%)	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	2,4%
Faaliyet Giderleri (USD)	495.936	494.397	507.650	508.668	535.513	543.361	562.393	558.997	581.993	577.222	593.064	588.213	596.539	353.426

Biyogaz santralleri satışların maliyetine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Satışların Maliyeti (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Amortisman ve itfa payları	5.737.321	5.708.634	5.680.091	5.651.691	5.623.432	5.595.315	4.407.014	4.641.939	4.769.388	5.154.554	5.375.977	5.650.798	5.863.468	6.126.294	6.338.268
Satılan ticari malların maliyeti	800.642	796.639	792.656	788.693	784.749	780.825	614.998	647.782	665.567	719.317	750.217	788.568	818.246	854.923	884.504
Direkt ilk madde ve malzeme giderleri	1.896.097	1.886.616	1.877.183	1.867.797	1.858.458	1.849.166	1.411.867	1.487.129	1.527.960	1.651.355	1.722.292	1.810.336	1.878.468	1.962.669	2.030.579
Sistem kullanım bedelleri	304.107	302.586	301.073	299.567	298.069	296.580	295.098	293.622	292.154	290.693	289.239	287.793	286.355	284.922	283.498
Personel giderleri	1.189.380	1.213.167	1.237.431	1.262.179	1.287.423	1.313.171	1.339.435	1.366.223	1.393.548	1.421.419	1.449.847	1.478.844	1.508.421	1.538.590	1.569.361
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	793.793	789.824	785.875	781.945	778.036	774.146	907.629	956.012	982.260	1.061.585	1.107.187	1.163.787	1.207.587	1.261.716	1.305.372
Satışların Maliyeti (USD)	10.721.340	10.697.467	10.674.309	10.651.872	10.630.167	10.609.203	8.976.039	9.392.706	9.630.878	10.298.924	10.694.759	11.180.126	11.562.544	12.029.114	12.411.582

Satışların Maliyeti (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Amortisman ve itfa payları	6.644.768	6.522.308	6.727.755	6.658.713	7.163.438	7.242.924	7.569.761	7.394.773	7.806.014	7.596.400	7.844.089	7.628.524	7.704.459	7.705.383	7.805.259
Satılan ticari malların maliyeti	927.276	910.187	938.857	929.222	999.657	1.010.749	1.056.359	1.031.939	1.089.328	1.060.076	1.094.641	1.064.559	1.075.156	1.075.285	1.089.223
Direkt ilk madde ve malzeme giderleri	2.128.772	1.865.660	1.924.427	1.904.678	2.049.051	2.071.787	2.165.277	2.115.223	2.232.855	2.172.897	2.243.746	2.182.086	2.203.806	2.204.070	2.232.639
Sistem kullanım bedelleri	282.080	280.670	279.266	277.870	276.480	275.098	273.723	272.354	270.992	269.637	268.289	266.947	265.612	264.285	262.963
Personel giderleri	1.600.749	1.632.763	1.665.419	1.698.727	1.732.702	1.767.356	1.802.703	1.838.757	1.875.532	1.913.043	1.951.304	1.990.330	2.030.136	2.070.739	2.112.154

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	1.368.496	1.194.022	1.231.633	1.218.994	1.311.393	1.325.944	1.385.777	1.353.743	1.429.027	1.390.654	1.435.998	1.396.535	1.410.436	1.410.605	1.428.889
Satışların Maliyeti (USD)	12.952.141	12.405.611	12.767.357	12.688.205	13.532.719	13.693.858	14.253.599	14.006.789	14.703.749	14.402.707	14.838.066	14.528.980	14.689.606	14.730.367	14.931.127

Biyogaz santralleri faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Faaliyet Giderleri (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Genel Yönetim Giderleri	1.825.624	1.830.281	1.835.190	1.840.356	1.845.783	1.851.476	1.637.917	1.704.546	1.746.624	1.848.425	1.912.699	1.957.231	2.018.801	2.091.933	2.153.901
Satışlara Oran (%)	27,8%	28,0%	28,2%	28,5%	28,7%	28,9%	32,5%	32,1%	32,0%	31,3%	31,1%	30,3%	30,1%	29,8%	29,7%
Faaliyet Giderleri (USD)	1.825.624	1.830.281	1.835.190	1.840.356	1.845.783	1.851.476	1.637.917	1.704.546	1.746.624	1.848.425	1.912.699	1.957.231	2.018.801	2.091.933	2.153.901

Faaliyet Giderleri (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Genel Yönetim Giderleri	2.237.425	2.224.710	2.286.082	2.285.987	2.415.319	2.449.272	2.539.209	2.516.545	2.626.138	2.596.358	2.669.834	2.639.417	2.674.960	2.693.992	2.735.667
Satışlara Oran (%)	29,4%	29,8%	29,7%	30,0%	29,5%	29,6%	29,3%	29,7%	29,4%	29,9%	29,7%	30,2%	30,3%	30,6%	30,6%
Faaliyet Giderleri (USD)	2.237.425	2.224.710	2.286.082	2.285.987	2.415.319	2.449.272	2.539.209	2.516.545	2.626.138	2.596.358	2.669.834	2.639.417	2.674.960	2.693.992	2.735.667

Biyokütle santrali satışların maliyetine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Satışların Maliyeti (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Amortisman ve itfa payları	1.350.731	1.343.977	1.337.257	1.330.571	1.323.918	1.317.299	1.037.538	1.092.846	1.122.852	1.213.531	1.265.660	1.330.361	1.380.429	1.442.306	1.492.211
Direkt ilk madde ve malzeme giderleri	5.219.978	5.193.879	5.167.909	5.142.070	5.116.359	5.090.777	4.009.627	4.223.368	4.339.326	4.689.761	4.891.218	5.141.258	5.334.750	5.573.877	5.766.737
Personel giderleri	1.670.179	1.703.582	1.737.654	1.772.407	1.807.855	1.844.012	1.880.893	1.918.511	1.956.881	1.996.018	2.035.939	2.076.657	2.118.191	2.160.554	2.203.766
Sistem kullanım bedelleri	583.275	580.359	577.457	574.570	571.697	568.838	565.994	563.164	560.348	557.546	554.759	551.985	549.225	546.479	543.747
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	743.462	739.745	736.046	732.366	728.704	725.060	571.076	601.518	618.034	667.945	696.638	732.250	759.808	793.866	821.335
Satışların Maliyeti (USD)	9.567.625	9.561.542	9.556.323	9.551.983	9.548.534	9.545.987	8.065.128	8.399.407	8.597.440	9.124.801	9.444.213	9.832.511	10.142.404	10.517.083	10.827.795


Menkul Değerler A.Ş.

Satışların Maliyeti (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Amortisman ve itfa payları	1.564.370	1.535.539	1.583.907	1.567.653	1.686.480	1.705.193	1.782.140	1.740.943	1.837.761	1.788.412	1.846.725	1.795.975	1.813.852	1.814.069	1.837.583
Direkt ilk madde ve malzeme giderleri	6.045.600	5.934.182	6.121.103	6.058.287	6.517.500	6.589.819	6.887.184	6.727.976	7.102.134	6.911.422	7.136.776	6.940.649	7.009.737	7.010.577	7.101.447
Personel giderleri	2.247.841	2.292.798	2.338.654	2.385.427	2.433.135	2.481.798	2.531.434	2.582.063	2.633.704	2.686.378	2.740.105	2.794.908	2.850.806	2.907.822	2.965.978
Sistem kullanım bedelleri	541.028	538.323	535.631	532.953	530.288	527.637	524.998	522.374	519.762	517.163	514.577	512.004	509.444	506.897	504.362
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	861.052	845.183	871.806	862.859	928.263	938.563	980.916	958.240	1.011.530	984.368	1.016.464	988.530	998.370	998.490	1.011.432
Satışların Maliyeti (USD)	11.259.891	11.146.025	11.451.101	11.407.179	12.095.666	12.243.010	12.706.672	12.531.596	13.104.891	12.887.742	13.254.647	13.032.065	13.182.209	13.237.856	13.420.803

Biyokütle santrali faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Faaliyet Giderleri (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Genel Yönetim Giderleri	1.506.099	1.510.150	1.514.413	1.518.890	1.523.586	1.528.504	1.322.744	1.375.879	1.409.688	1.490.553	1.541.872	1.603.119	1.653.294	1.712.817	1.763.332
Satışlara Oram (%)	12,6%	12,7%	12,8%	12,9%	13,0%	13,1%	14,4%	14,2%	14,2%	13,9%	13,7%	13,6%	13,5%	13,4%	13,3%
Faaliyet Giderleri (USD)	1.506.099	1.510.150	1.514.413	1.518.890	1.523.586	1.528.504	1.322.744	1.375.879	1.409.688	1.490.553	1.541.872	1.603.119	1.653.294	1.712.817	1.763.332

Faaliyet Giderleri (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Genel Yönetim Giderleri	1.831.268	1.821.479	1.871.541	1.871.965	1.976.939	2.004.884	2.078.059	2.060.296	2.149.368	2.125.878	2.185.802	2.161.821	2.191.128	2.207.110	2.235.779
Satışlara Oram (%)	13,2%	13,4%	13,3%	13,5%	13,2%	13,3%	13,2%	13,4%	13,2%	13,4%	13,4%	13,6%	13,6%	13,7%	13,7%
Faaliyet Giderleri (USD)	1.831.268	1.821.479	1.871.541	1.871.965	1.976.939	2.004.884	2.078.059	2.060.296	2.149.368	2.125.878	2.185.802	2.161.821	2.191.128	2.207.110	2.235.779


Menkul Değerler A.Ş.

Gübre üretim ve faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Gübre Üretim ve Faaliyet Giderleri (USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Toplam Üretim Ton	30.000	40.000	50.000	60.000	70.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
Birim Maliyet USD/Ton	282	266	259	255	254	254	260	265	270	276	282	287	293	299	305
Hammadde Maliyeti USD/Ton	204	208	212	216	221	225	230	234	239	244	248	253	258	264	269
İşletme Maliyeti USD/Ton	78	58	47	39	33	29	30	31	31	32	33	34	35	36	37
Toplam Hammadde Giderleri USD	6.114.737	8.316.043	10.602.954	12.978.016	15.443.839	18.003.104	18.363.166	18.730.429	19.105.038	19.487.139	19.876.881	20.274.419	20.679.907	21.093.506	21.515.376
Toplam Faaliyet Giderleri USD	2.339.310	2.339.310	2.339.310	2.339.310	2.339.310	2.339.310	2.397.793	2.457.738	2.519.181	2.582.161	2.646.715	2.712.882	2.780.704	2.850.222	2.921.478
Toplam Gübre Üretim ve Faaliyet Giderleri (USD)	8.454.047	10.655.353	12.942.264	15.317.326	17.783.149	20.342.414	20.760.959	21.188.167	21.624.219	22.069.299	22.523.596	22.987.302	23.460.612	23.943.728	24.436.853

Gübre Üretim ve Faaliyet Giderleri (USD)	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Toplam Üretim Ton	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
Birim Maliyet USD/Ton	312	318	325	331	338	345	352	360	367	375	382	390	398	406	415
Hammadde Maliyeti USD/Ton	274	280	285	291	297	303	309	315	321	328	334	341	348	355	362
İşletme Maliyeti USD/Ton	37	38	39	40	41	42	43	44	46	47	48	49	50	52	53
Toplam Hammadde Giderleri USD	21.945.683	22.384.597	22.832.289	23.288.935	23.754.713	24.229.808	24.714.404	25.208.692	25.712.866	26.227.123	26.751.665	27.286.699	27.832.433	28.389.081	28.956.863
Toplam Faaliyet Giderleri USD	2.994.515	3.069.377	3.146.112	3.224.765	3.305.384	3.388.018	3.472.719	3.559.537	3.648.525	3.739.738	3.833.232	3.929.063	4.027.289	4.127.971	4.231.171
Toplam Gübre Üretim ve Faaliyet Giderleri (USD)	24.940.198	25.453.974	25.978.401	26.513.699	27.060.097	27.617.826	28.187.123	28.768.229	29.361.391	29.966.861	30.584.897	31.215.761	31.859.722	32.517.053	33.188.034

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Proje geliştirme ve müteahhitlik maliyetlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

GES EPC & Proje Geliştirme Maliyetleri	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Kapasite (MW)	45	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Maliyet (USD/MW)	551.358	567.899	584.936	602.484	620.558	639.175	658.350	678.101	698.444	719.397
GES EPC & Proje Geliştirme Maliyet (USD)	24.811.117	25.555.450	26.322.114	27.111.777	27.925.130	28.762.884	29.625.771	30.514.544	31.429.980	32.372.880

5.3.4 İşletme Sermayesi İhtiyacı

İşletme sermayesi ihtiyacı projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş son üç yıllık finansal tablolarındaki rakamların dolar bazında 31.12.2024 finansalları ile son 3 yılın (31.12.2023- 31.12.2022) net işletme sermayesi / satışlar oranı hesaplanmış ve %12,2 olarak bulunmuştur. Bu oran Güneş Enerji Santralleri dışında her bir faaliyet kolu bazında yapılan işletme sermayesi ihtiyacı hesaplamasında kullanılmıştır ve muhafazakâr tarafta kalınarak projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur. Güneş Enerji Santrallerinin işletme sermayesi ihtiyacının daha düşük olması nedeniyle bu faaliyet kolu için net işletme sermayesi / satışlar oranı %6,5 olarak belirlenmiştir.

Lisanssız Güneş enerji santralleri işletme sermayesi ihtiyacına ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Net İşletme Sermayesi	377.055	353.856	336.163	297.055	290.212	282.053	292.478	308.069	316.528	342.090	356.785	375.024	389.138	406.581	420.649
Satışlara Oranı (%)	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-5.624	-23.199	-17.693	-39.109	-6.842	-8.159	10.425	15.591	8.458	25.562	14.695	18.239	14.114	17.443	14.068

USD	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Net İşletme Sermayesi	440.990	432.863	446.498	441.916	475.413	480.688	502.379	490.766	518.058	504.147	520.585	506.279	511.318	511.380	517.902
Satışlara Oranı (%)	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	20.341	-8.127	13.635	-4.582	33.497	5.275	21.691	-11.613	27.293	-13.911	16.438	-14.306	5.040	61	6.522

YEKA kapsamındaki Güneş enerji santralleri işletme sermayesi ihtiyacına ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Net İşletme Sermayesi	1.324.858	649.906	522.992	520.377	517.775	515.187	512.611	510.048	507.497	1.971.586	2.351.208	2.471.402	2.564.414	2.679.362	2.772.070
Satışlara Oranı (%)	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	131.191	-674.952	-126.913	-2.615	-2.602	-2.589	-2.576	-2.563	-2.550	1.464.089	379.621	120.194	93.012	174.948	92.708

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

USD	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053
Net İşletme Sermayesi	2.906.119	2.852.560	2.942.414	2.912.218	3.132.961	3.167.725	3.310.668	3.234.137	3.413.995	3.322.319	3.430.647	3.336.369	3.369.580	950.982
Satışlara Oranı (%)	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	134.049	-53.559	89.853	-30.196	220.743	34.764	142.943	-76.531	179.858	-91.676	108.328	-94.278	33.211	-2.418.598

Biyogaz santralleri işletme sermayesi ihtiyacına ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Net İşletme Sermayesi	800.750	796.747	792.763	788.799	784.855	780.931	615.081	647.869	665.657	719.414	750.318	788.674	818.356	855.039	884.624
Satışlara Oranı (%)	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-250.397	-4.004	-3.984	-3.964	-3.944	-3.924	-165.850	32.788	17.788	53.757	30.904	38.356	29.682	36.682	29.585

USD	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Net İşletme Sermayesi	927.402	910.310	938.984	929.348	999.792	1.010.885	1.056.501	1.032.079	1.089.475	1.060.220	1.094.789	1.064.703	1.075.301	1.075.430	1.089.370
Satışlara Oranı (%)	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	42.778	-17.092	28.674	-9.636	70.444	11.094	45.616	-24.423	57.396	-29.256	34.570	-30.086	10.598	129	13.940

Biyokütle santralleri işletme sermayesi ihtiyacına ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Net İşletme Sermayesi	1.460.128	1.452.827	1.445.563	1.438.335	1.431.144	1.423.988	1.121.569	1.181.357	1.213.792	1.311.816	1.368.167	1.438.108	1.492.232	1.559.120	1.613.067
Satışlara Oranı (%)	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-157.152	-7.301	-7.264	-7.228	-7.192	-7.156	-302.419	59.788	32.436	98.023	56.351	69.941	54.124	66.888	53.947

USD	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Net İşletme Sermayesi	1.691.070	1.659.904	1.712.190	1.694.619	1.823.069	1.843.298	1.926.477	1.881.944	1.986.603	1.933.257	1.996.293	1.941.432	1.960.758	1.960.993	1.986.411
Satışlara Oranı (%)	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	78.003	-31.166	52.286	-17.571	128.451	20.229	83.179	-44.534	104.659	-53.346	63.036	-54.860	19.325	235	25.418

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Gübre üretim ve faaliyetlerine işletme sermayesi ihtiyacı projeksiyonlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Net İşletme Sermayesi	1.412.059	1.939.228	2.496.756	3.085.990	3.708.332	4.365.236	4.496.193	4.631.079	4.770.011	4.913.112	5.060.505	5.212.320	5.368.690	5.529.751	5.695.643
Satışlara Oranı (%)	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	1.007.149	527.169	557.528	589.234	622.341	656.904	130.957	134.886	138.932	143.100	147.393	151.815	156.370	161.061	165.893

USD	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Net İşletme Sermayesi	5.866.512	6.042.508	6.223.783	6.410.496	6.602.811	6.800.896	7.004.923	7.215.070	7.431.522	7.654.468	7.884.102	8.120.625	8.364.244	8.615.171	8.873.626
Satışlara Oranı (%)	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	170.869	175.995	181.275	186.713	192.315	198.084	204.027	210.148	216.452	222.946	229.634	236.523	243.619	250.927	258.455

Proje geliştirme ve müteahhitlik işletme sermayesi ihtiyacına ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

USD	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Net İşletme Sermayesi	4.066.334	2.792.216	2.875.982	2.962.262	3.051.130	3.142.664	3.236.944	3.334.052	3.434.073	3.537.096
Satışlara Oranı (%)	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-6.295.886	-1.274.118	83.766	86.279	88.868	91.534	94.280	97.108	100.022	103.022

5.3.5 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Risksiz Getiri Oranı	8,20%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Beta	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	12,56%	12,36%	12,36%	12,36%	12,36%	12,36%	12,36%	12,36%	12,36%	12,36%	12,36%	11,36%	11,36%	11,36%	11,36%
Borçlanma Maliyeti	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%
Borçlanma Maliyeti (1-Vergi)	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,13%	7,13%	7,13%	7,13%
Hedef Borç Ağırlığı	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Özkaynak Ağırlığı	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%
AOSM	10,02%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%	9,06%	9,06%	9,06%	9,06%

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

AOSM	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Risksiz Getiri Oranı	7,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	11,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	9,36%	9,36%	9,36%
Borçlanma Maliyeti	9,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Borçlanma Maliyeti (1-Vergi)	7,13%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	5,63%	5,63%	5,63%
Hedef Borç Ağırlığı	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Özkaynak Ağırlığı	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%
AOSM	9,06%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	7,34%	7,34%	7,34%

Kaynak: Gedik Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Risksiz Getiri Oranı: 2025-2054 dönemini kapsayan İNA yönteminde (Proje geliştirme ve müteahhitlik için 2025-2034 yılları arası) kullandığımız risksiz getiri oranı için T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen 30 yıllık Eurobond tahvil oranındaki değişiklikler incelenmiştir. US900123CM05 ISIN kodlu TURKEY 5 ¼ 05/11/2047 tanımlı (11 Mayıs 2047 vadeli) Eurobond tahvilin 16.10.2025 tarihi itibarıyla son 12 aylık ortalaması Bloomberg Terminali aracılığıyla sağlanan günlük kapanış verileri üzerinden %8,2 olarak hesaplanmış ve 2025 yılı için risksiz getiri oranı olarak kullanılmıştır. Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca %8,00-%5,00 aralığında olacağı varsayılmıştır.

Hisse Senedi Risk Primi, Borsa İstanbul'da son 5 yılda gerçekleşen halka arzlar dikkate alındığında gerçekleşen bu halka arzlarda hisse senedi risk priminin %5-%6 bandında olduğu görülmektedir. Yurt içi piyasalarda makroekonomik koşullarda risk seviyesinin azaldığı zamanlarda artan sermaye girişlerinin yarattığı etkiyle risk primi %5 seviyesine doğru yaklaşırken, makroekonomik risklerin arttığı zamanlarda sermaye çıkışlarının ve piyasa dalgalanmalarının artışına bağlı olarak risk priminin %6 hatta %6,5 düzeyine doğru yaklaştığı fiyat tespit raporlarında görülmüştür. Son zamanlarda kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen not artırım hamlelerinin gerçekleşmiş olması, enflasyonun düşüşü için uygulanan para politikasına bağlılık ve iletişimin güçlü tutulması gibi etkenler risk primi seviyesinin bu fiyat tespit raporunda %5-%6 bandının ortası olan %5,5 olarak kullanılabilmesine olanak sağlamıştır. Bu nedenle AOSM hesaplamasında hisse senedi risk primi olarak %5,5 oranı uygulanmıştır.

Beta Katsayısı: Yenilenebilir Enerji sektörüne ilişkin Aswath Damodaran'ın yayınladığı veriler esas alınarak belirlenmiştir. Sektör ortalaması dikkate alınarak kaldıraçsız beta değeri 0,56 olarak alınmıştır. Şirketin hedef dönemlerdeki borç/özkaynak oranı %54,15 ve kurumlar vergisi oranı %25 olarak belirlenmiştir. Bu varsayımlar altında, kaldıraçlı Beta hesaplanmıştır. Yaptığımız hesaplama sonucunda kaldıraçlı Beta değeri 0,79 olarak bulunmuştur.

Vergi kalkanı öncesindeki uzun vadeli borçlanma maliyeti, projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 2,5 puan borç primi eklenerek hesaplanmıştır. %25 kurumlar vergisi çerçevesinde, vergi kalkanı sonrasındaki uzun vadeli borçlanma maliyeti 2025 yılı için %7,88 olarak hesaplanmaktadır. 2026-2054 yılları arasında ise %7,88 ile %5,63 arasında olacağı varsayılmıştır.

Böylelikle, Şirket'in 2025 yılı için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %10,02 olarak hesaplanmaktadır. 2025 yılı sonrası için %9,93-%7,34 aralığında olacağı hesaplanmıştır.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.3.6 İndirgenmiş Nakit Akımları Tabloları

Lisanssız Güneş Enerji Santralleri İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

GES İNA (mn USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Satış Gelirleri	5,8	5,4	5,2	4,6	4,5	4,3	4,5	4,7	4,9	5,3	5,5	5,8	6,0	6,3	6,5
Büyüme Oranı	-	-6%	-5%	-12%	-2%	-3%	4%	5%	3%	8%	4%	5%	4%	4%	3%
Satışların Maliyeti	1,8	1,7	1,6	1,3	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
SMM/Satışlar	32%	31%	32%	28%	25%	21%	21%	20%	20%	19%	19%	19%	19%	18%	18%
Brüt Kar	4,0	3,8	3,5	3,3	3,3	3,4	3,6	3,8	3,9	4,2	4,4	4,7	4,9	5,1	5,3
Brüt Kar Marjı (%)	68%	69%	68%	72%	75%	79%	79%	80%	80%	81%	81%	81%	81%	82%	82%
Faaliyet Giderleri	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Faaliyet Gideri/Net Satışlar	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Faaliyet Karı	3,9	3,7	3,5	3,2	3,3	3,4	3,5	3,7	3,8	4,2	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2
Faaliyet Kar Marjı (%)	67%	68%	67%	71%	73%	77%	78%	78%	78%	79%	79%	80%	80%	80%	80%
Amortisman	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Amortisman/Satışlar	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	16%	15%	14%	11%
FAVÖK	4,5	4,3	4,0	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2	4,4	4,8	5,0	5,2	5,5	5,7	5,9
FAVÖK Marjı (%)	78%	79%	78%	82%	85%	89%	89%	89%	90%	90%	91%	91%	91%	91%	92%
- Vergi	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-0,006	-0,023	-0,018	-0,039	-0,007	-0,008	0,010	0,016	0,008	0,026	0,015	0,018	0,014	0,017	0,014
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Firma Serbest Nakit Akışları	3,5	3,4	3,2	3,0	2,9	3,0	3,1	3,3	3,4	3,7	3,8	4,0	4,2	4,4	4,6
AOSM	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Baz Yıl	0,98	1,98	2,98	3,98	4,98	5,98	6,98	7,98	8,98	9,98	10,98	11,98	12,98	13,98	14,98
İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,75	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,43	0,39	0,35	0,35	0,32	0,30	0,27
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	3,2	2,8	2,4	2,0	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

GES İNA (mn USD)	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T
Satış Gelirleri	6,8	6,7	6,9	6,8	7,3	7,4	7,7	7,6	8,0	7,8	8,0	7,8	7,9	7,9	8,0
<i>Büyüme Oranı</i>	5%	-2%	3%	-1%	8%	1%	5%	-2%	6%	-3%	3%	-3%	1%	0%	1%
Satışların Maliyeti	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
<i>SMM/Satışlar</i>	18%	18%	18%	18%	18%	18%	17%	18%	17%	18%	17%	18%	18%	18%	18%
Brüt Kar	5,6	5,5	5,6	5,6	6,0	6,1	6,4	6,2	6,6	6,4	6,6	6,4	6,5	6,5	6,6
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	82%	82%	82%	82%	82%	82%	83%	82%	83%	82%	83%	82%	82%	82%	82%
Faaliyet Giderleri	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Faaliyet Gideri/Net Satışlar</i>	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%
Faaliyet Karı	5,5	5,4	5,5	5,5	5,9	6,0	6,3	6,1	6,5	6,3	6,5	6,3	6,4	6,4	6,4
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Amortisman	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Amortisman/Satışlar</i>	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
FAVÖK	6,2	6,1	6,3	6,2	6,7	6,8	7,1	7,0	7,4	7,2	7,4	7,2	7,2	7,2	7,3
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	93%	92%	92%	92%	92%	92%	92%
- Vergi	1,4	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	0,020	-0,008	0,014	-0,005	0,033	0,005	0,022	-0,012	0,027	-0,014	0,016	-0,014	0,005	0,000	0,007
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Firma Serbest Nakit Akışları	4,8	4,7	4,9	4,8	5,2	5,3	5,5	5,4	5,7	5,6	5,7	5,6	5,6	5,6	5,7
<i>AOSM</i>	9,1%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,3%	7,3%	7,3%
Baz Yıl	15,98	16,98	17,98	18,98	19,98	20,98	21,98	22,98	23,98	24,98	25,98	26,98	27,98	28,98	29,98
İskonto Faktörü	0,25	0,26	0,24	0,22	0,21	0,19	0,18	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12	0,14	0,13	0,12
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7

GES İNA (mn USD)	
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	41
Çıkış/Terminal Değer	9,5
FAVÖK (2054)	7,3
FAVÖK Çarpanı	10,8
2054 Sonrası Devam Eden FAVÖK Değeri	79
2054 Yılı İndirgeme Faktörü	0,12
2054 Sonrası FAVÖK Değerinin Bugünkü Değeri	9,5
Firma Değeri	50

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

YEKA Kapsamındaki Güneş Enerji Santrali İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

GES YEKA İNA (mn USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Satış Gelirleri	20,4	10,0	8,0	8,0	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8	30,3	36,2	38,0	39,5	41,2	42,6
<i>Büyüme Oranı</i>	-	-51%	-20%	-1%	-1%	-1%	0%	-1%	-1%	288%	19%	5%	4%	4%	3%
Satışların Maliyeti	14,3	8,2	7,0	7,0	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9	20,2	23,6	24,7	25,6	26,6	27,5
<i>SMM/Satışlar</i>	70%	82%	87%	87%	87%	87%	88%	88%	88%	67%	65%	65%	65%	65%	64%
Brüt Kar	6,1	1,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	10,2	12,5	13,3	13,9	14,6	15,2
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	30%	18%	13%	13%	13%	13%	12%	12%	12%	33%	35%	35%	35%	35%	36%
Faaliyet Giderleri	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
<i>Faaliyet Gideri/Net Satışlar</i>	1,4%	2,2%	2,6%	2,6%	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Faaliyet Karı	5,8	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	9,8	12,1	12,9	13,4	14,1	14,7
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	28%	16%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	32%	34%	34%	34%	34%	34%
Amortisman	10,1	5,0	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	15,0	17,9	18,8	19,5	20,4	21,1
<i>Amortisman/Satışlar</i>	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	49%	49%	16%	15%	14%	49%
FAVÖK	15,9	6,6	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,6	4,6	24,8	30,0	31,7	33,0	34,5	35,8
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	78%	66%	60%	60%	60%	59%	59%	59%	59%	82%	83%	83%	84%	84%	84%
- Vergi	1,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,4	3,0	3,2	3,4	3,5	3,7
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	0,1	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,10	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,15	0,18	0,19	0,20	0,21	0,21
Firma Serbest Nakit Akışları	14,2	6,8	4,7	4,5	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	20,7	26,4	28,2	29,3	30,7	32
<i>AOSM</i>	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Baz Yıl	0,98	1,98	2,98	3,98	4,98	5,98	6,98	7,98	8,98	9,98	10,98	11,98	12,98	13,98	14,98
İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,75	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,43	0,39	0,35	0,35	0,32	0,30	0,27
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	12,9	5,6	3,5	3,1	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9	8,1	9,3	10,0	9,5	9,1	8,7

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

GES YEKA İNA (mn USD)	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T
Satış Gelirleri	44,7	43,9	45,3	44,8	48,2	48,7	50,9	49,8	52,5	51,1	52,8	51,3	51,8	14,6
Büyüme Oranı	5%	-2%	3%	-1%	8%	1%	5%	-2%	6%	-3%	3%	-3%	1%	-72%
Satışların Maliyeti	28,7	28,2	29,0	28,7	30,8	31,1	32,4	31,7	33,3	32,5	33,5	32,6	32,9	10,9
SMM/Satışlar	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	63%	64%	63%	64%	64%	75%
Brüt Kar	16,0	15,7	16,3	16,1	17,4	17,7	18,6	18,1	19,2	18,6	19,3	18,7	18,9	3,7
Brüt Kar Marjı (%)	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	37%	36%	37%	36%	36%	25%
Faaliyet Giderleri	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4
Faaliyet Gideri/Net Satışlar	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	2,4%
Faaliyet Karı	15,5	15,2	15,7	15,6	16,9	17,1	18,0	17,5	18,6	18,0	18,7	18,1	18,3	3,3
Faaliyet Kar Marjı (%)	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Amortisman	22,1	21,7	22,4	22,2	23,9	24,1	25,2	24,6	26,0	25,3	26,1	25,4	25,7	7,3
Amortisman/Satışlar	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	50%
FAVÖK	37,7	36,9	38,1	37,7	40,8	41,2	43,2	42,1	44,6	43,3	44,8	43,5	44,0	10,6
FAVÖK Marjı (%)	84%	84%	84%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	72%
- Vergi	3,9	3,8	3,9	3,9	4,2	4,3	4,5	4,4	4,7	4,5	4,7	4,5	4,6	0,8
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,0	-2,4
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,22	0,22	0,23	0,22	0,24	0,24	0,25	0,25	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,07
Firma Serbest Nakit Akışları	33	33	34	34	36	37	38	38	40	39	40	39	39	12
AOSM	9,1%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,3%	7,3%
Baz Yıl	15,98	16,98	17,98	18,98	19,98	20,98	21,98	22,98	23,98	24,98	25,98	26,98	27,98	28,98
İskonto Faktörü	0,25	0,26	0,24	0,22	0,21	0,19	0,18	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12	0,14	0,13
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	8,4	8,6	8,2	7,5	7,5	7,0	6,8	6,1	6,0	5,4	5,1	4,6	5,4	1,6

GES YEKA İNA (mn USD)	
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	180
Santrallerin Hurda Değeri*	18
Firma Değeri	198

*Projeksiyon dönemi sonunda santrallerin hurda değeri 18 milyon USD olarak hesaplanmış ve firma değerine eklenmiştir.

Gedik Yatırım
Merkul Değerler A.Ş.

Biyogaz Santralleri İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

BİYOGAZ İNA (mn USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Satış Gelirleri	6,6	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4	5,0	5,3	5,5	5,9	6,2	6,5	6,7	7,0	7,3
<i>Büyüme Oranı</i>	-	0%	-1%	0%	-1%	0%	-21%	5%	3%	8%	4%	5%	4%	4%	3%
Satışların Maliyeti	10,7	10,7	10,7	10,7	10,6	10,6	9,0	9,4	9,6	10,3	10,7	11,2	11,6	12,0	12,4
<i>SMM/Satışlar</i>	163%	164%	164%	165%	165%	166%	178%	177%	176%	175%	174%	173%	172%	172%	171%
Brüt Kar	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-3,9	-4,1	-4,2	-4,4	-4,5	-4,7	-4,9	-5,0	-5,2
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Faaliyet Giderleri	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
<i>Faaliyet Gideri/Net Satışlar</i>	28%	28%	28%	28%	29%	29%	32%	32%	32%	31%	31%	30%	30%	30%	30%
Faaliyet Karı	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,1	-5,6	-5,8	-5,9	-6,2	-6,5	-6,7	-6,9	-7,1	-7,3
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman	6,5	6,5	6,4	6,4	6,4	6,3	5,0	5,3	5,4	5,8	6,1	6,4	6,6	6,9	7,2
<i>Amortisman/Satışlar</i>	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	16%	15%	14%	99%
FAVÖK	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	8%	7%	6%	6%	5%	4%	-12%	-10%	-10%	-7%	-6%	-4%	-4%	-3%	-2%
- Vergi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04
Firma Serbest Nakit Akışları	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
<i>AOSM</i>	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Baz Yıl	0,98	1,98	2,98	3,98	4,98	5,98	6,98	7,98	8,98	9,98	10,98	11,98	12,98	13,98	14,98
İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,75	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,43	0,39	0,35	0,35	0,32	0,30	0,27
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	0,7	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Gedik Yatırım
Merkezi Değerler A.Ş.

BİYOĞAZ İNA (mn USD)	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T
Satış Gelirleri	7,6	7,5	7,7	7,6	8,2	8,3	8,7	8,5	8,9	8,7	9,0	8,7	8,8	8,8	8,9
Büyüme Oranı	5%	-2%	3%	-1%	8%	1%	5%	-2%	6%	-3%	3%	-3%	1%	0%	1%
Satışların Maliyeti	13,0	12,4	12,8	12,7	13,5	13,7	14,3	14,0	14,7	14,4	14,8	14,5	14,7	14,7	14,9
SMM/Satışlar	170%	166%	166%	167%	165%	165%	165%	166%	165%	166%	165%	166%	167%	167%	167%
Brüt Kar	-5,3	-4,9	-5,1	-5,1	-5,3	-5,4	-5,6	-5,5	-5,8	-5,7	-5,9	-5,8	-5,9	-5,9	-6,0
Brüt Kar Marjı (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Faaliyet Giderleri	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7
Faaliyet Gideri/Net Satışlar	29%	30%	30%	30%	29%	30%	29%	30%	29%	30%	30%	30%	30%	31%	31%
Faaliyet Karı	-7,6	-7,2	-7,4	-7,4	-7,8	-7,9	-8,1	-8,1	-8,4	-8,3	-8,5	-8,4	-8,5	-8,6	-8,7
Faaliyet Kar Marjı (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman	7,5	7,4	7,6	7,5	8,1	8,2	8,6	8,4	8,8	8,6	8,9	8,6	8,7	8,7	8,8
Amortisman/Satışlar	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
FAVÖK	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
FAVÖK Marjı (%)	-1%	3%	3%	2%	4%	4%	5%	4%	5%	3%	4%	2%	2%	1%	1%
- Vergi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Firma Serbest Nakit Akışları	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0
AOSM	9,1%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,3%	7,3%	7,3%
Baz Yıl	15,98	16,98	17,98	18,98	19,98	20,98	21,98	22,98	23,98	24,98	25,98	26,98	27,98	28,98	29,98
İskonto Faktörü	0,25	0,26	0,24	0,22	0,21	0,19	0,18	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12	0,14	0,13	0,12
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

BİYOĞAZ İNA (mn USD)	
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	0,9
Çıkış/Terminal Değer	0,1
FAVÖK (2054)	0,1
FAVÖK Çarpanı	10,8
2054 Sonrası Devam Eden FAVÖK Değeri	1,0
2054 Yılı İndirgeme Faktörü	0,1
2054 Sonrası FAVÖK Değerinin Bugünkü Değeri	0,1
Firma Değeri	1,0

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Biyokütle Santralleri İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

BIYOKÜTLE İNA (mn USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Satış Gelirleri	12,0	11,9	11,9	11,8	11,7	11,7	9,2	9,7	10,0	10,8	11,2	11,8	12,2	12,8	13,2
Büyüme Oranı	-	-1%	-1%	-1%	0%	0%	-21%	5%	3%	8%	4%	5%	4%	4%	3%
Satışların Maliyeti	9,6	9,6	9,6	9,6	9,5	9,5	8,1	8,4	8,6	9,1	9,4	9,8	10,1	10,5	10,8
SMM/Satışlar	80%	80%	81%	81%	81%	82%	88%	87%	86%	85%	84%	83%	83%	82%	82%
Brüt Kar	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	1,1	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,1	2,3	2,4
Brüt Kar Marjı (%)	20%	20%	19%	19%	19%	18%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	17%	18%	18%
Faaliyet Giderleri	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8
Faaliyet Gideri/Net Satışlar	13%	13%	13%	13%	13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	13%	13%
Faaliyet Karı	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,6	0,6
Faaliyet Kar Marjı (%)	7%	7%	7%	6%	6%	5%	-2%	-1%	-1%	1%	2%	3%	4%	4%	5%
Amortisman	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8
Amortisman/Satışlar	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
FAVÖK	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	1,1	1,3	1,3	1,6	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5
FAVÖK Marjı (%)	21%	21%	21%	20%	20%	19%	12%	13%	13%	15%	16%	17%	18%	18%	19%
- Vergi	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Firma Serbest Nakit Akışları	2,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,4	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	1,9	2,1	2
AOSM	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Baz Yıl	0,98	1,98	2,98	3,98	4,98	5,98	6,98	7,98	8,98	9,98	10,98	11,98	12,98	13,98	14,98
İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,75	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,43	0,39	0,35	0,35	0,32	0,30	0,27
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	2,2	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BİYOKÜTLE İNA (mn USD)	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T
Satış Gelirleri	13,9	13,6	14,0	13,9	14,9	15,1	15,8	15,4	16,3	15,8	16,4	15,9	16,1	16,1	16,3
<i>Büyüme Oranı</i>	5%	-2%	3%	-1%	8%	1%	5%	-2%	6%	-3%	3%	-3%	1%	0%	1%
Satışların Maliyeti	11,3	11,1	11,5	11,4	12,1	12,2	12,7	12,5	13,1	12,9	13,3	13,0	13,2	13,2	13,4
<i>SMM/Satışlar</i>	81%	82%	82%	82%	81%	81%	80%	81%	80%	81%	81%	82%	82%	82%	82%
Brüt Kar	2,6	2,5	2,6	2,5	2,8	2,9	3,1	2,9	3,2	3,0	3,1	2,9	2,9	2,8	2,9
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	19%	18%	18%	18%	19%	19%	20%	19%	20%	19%	19%	18%	18%	18%	18%
Faaliyet Giderleri	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
<i>Faaliyet Gideri/Net Satışlar</i>	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	14%	14%	14%	14%
Faaliyet Karı	0,8	0,6	0,7	0,6	0,9	0,9	1,0	0,8	1,0	0,8	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	6%	5%	5%	4%	6%	6%	6%	5%	6%	5%	6%	5%	4%	4%	4%
Amortisman	1,9	1,9	2,0	1,9	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,3
<i>Amortisman/Satışlar</i>	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
FAVÖK	2,7	2,5	2,7	2,6	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	3,1	3,2	2,9	2,9	2,9	2,9
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	20%	19%	19%	18%	20%	20%	20%	19%	20%	19%	20%	19%	18%	18%	18%
- Vergi	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Firma Serbest Nakit Akışları	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<i>AOSM</i>	9,1%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,3%	7,3%	7,3%
Baz Yıl	15,98	16,98	17,98	18,98	19,98	20,98	21,98	22,98	23,98	24,98	25,98	26,98	27,98	28,98	29,98
İskonto Faktörü	0,25	0,26	0,24	0,22	0,21	0,19	0,18	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12	0,14	0,13	0,12
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3

BİYOKÜTLE İNA (mn USD)	
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	22
Çıkış/Terminal Değer	4
FAVÖK (2054)	3
FAVÖK Çarpanı	10,8
2054 Sonrası Devam Eden FAVÖK Değeri	31
2054 Yılı İndirgeme Faktörü	0,12
2054 Sonrası FAVÖK Değerinin Bugünkü Değeri	4
Firma Değeri	26

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Gübre İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

Gübre İNA (mn USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Satış Gelirleri	11,6	15,9	20,5	25,3	30,4	35,8	36,9	38,0	39,1	40,3	41,5	42,7	44,0	45,3	46,7
Büyüme Oranı	-	37%	29%	24%	20%	18%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Satışların Maliyeti	6,1	8,3	10,6	13,0	15,4	18,0	18,4	18,7	19,1	19,5	19,9	20,3	20,7	21,1	21,5
SMM/Satışlar	53%	52%	52%	51%	51%	50%	50%	49%	49%	48%	48%	47%	47%	47%	46%
Brüt Kar	5,5	7,6	9,9	12,3	15,0	17,8	18,5	19,2	20,0	20,8	21,6	22,5	23,3	24,2	25,2
Brüt Kar Marjı (%)	47%	48%	48%	49%	49%	50%	50%	51%	51%	52%	52%	53%	53%	53%	54%
Faaliyet Giderleri	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9
Faaliyet Gideri/Net Satışlar	20%	15%	11%	9%	8%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Faaliyet Karı	3,1	5,2	7,5	10,0	12,6	15,4	16,1	16,8	17,5	18,2	19,0	19,7	20,6	21,4	22,3
Faaliyet Kar Marjı (%)	27%	33%	37%	39%	42%	43%	44%	44%	45%	45%	46%	46%	47%	47%	48%
Amortisman	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisman/Satışlar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
FAVÖK	3,1	5,2	7,5	10,0	12,6	15,4	16,1	16,8	17,5	18,2	19,0	19,7	20,6	21,4	22,3
- Vergi	0,8	1,3	1,9	2,5	3,2	3,9	4,0	4,2	4,4	4,6	4,7	4,9	5,1	5,3	5,6
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	1,0	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Firma Serbest Nakit Akışları	1,3	3,3	5,0	6,8	8,7	10,7	11,8	12,3	12,8	13,3	13,9	14,4	15,0	15,7	16,3
AOSM	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Baz Yıl	0,98	1,98	2,98	3,98	4,98	5,98	6,98	7,98	8,98	9,98	10,98	11,98	12,98	13,98	14,98
İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,75	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,43	0,39	0,35	0,35	0,32	0,30	0,27
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	1,2	2,8	3,8	4,6	5,4	6,1	6,1	5,8	5,5	5,2	4,9	5,1	4,9	4,7	4,4

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Gübre İNA (mn USD)	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T	2053T	2054T
Satış Gelirleri	48,1	49,5	51,0	52,6	54,1	55,8	57,4	59,1	60,9	62,8	64,6	66,6	68,6	70,6	72,7
Büyüme Oranı	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Satışların Maliyeti	21,9	22,4	22,8	23,3	23,8	24,2	24,7	25,2	25,7	26,2	26,8	27,3	27,8	28,4	29,0
SMM/Satışlar	46%	45%	45%	44%	44%	43%	43%	43%	42%	42%	41%	41%	41%	40%	40%
Brüt Kar	26,1	27,2	28,2	29,3	30,4	31,5	32,7	33,9	35,2	36,5	37,9	39,3	40,7	42,2	43,8
Brüt Kar Marjı (%)	54%	55%	55%	56%	56%	57%	57%	57%	58%	58%	59%	59%	59%	60%	60%
Faaliyet Giderleri	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	4,2
Faaliyet Gideri/Net Satışlar	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Faaliyet Karı	23,2	24,1	25,0	26,0	27,1	28,1	29,2	30,4	31,6	32,8	34,0	35,4	36,7	38,1	39,6
Faaliyet Kar Marjı (%)	48%	49%	49%	50%	50%	50%	51%	51%	52%	52%	53%	53%	54%	54%	54%
Amortisman	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisman/Satışlar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
FAVÖK	23,2	24,1	25,0	26,0	27,1	28,1	29,2	30,4	31,6	32,8	34,0	35,4	36,7	38,1	39,6
- Vergi	5,8	6,0	6,3	6,5	6,8	7,0	7,3	7,6	7,9	8,2	8,5	8,8	9,2	9,5	9,9
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Firma Serbest Nakit Akışları	17,0	17,6	18,3	19,1	19,8	20,6	21,4	22,3	23,2	24,1	25,0	25,9	26,9	28,0	29,0
AOSM	9,1%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,3%	7,3%	7,3%
Baz Yıl	15,98	16,98	17,98	18,98	19,98	20,98	21,98	22,98	23,98	24,98	25,98	26,98	27,98	28,98	29,98
İskonto Faktörü	0,25	0,26	0,24	0,22	0,21	0,19	0,18	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12	0,14	0,13	0,12
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	4,2	4,6	4,4	4,3	4,1	3,9	3,8	3,6	3,5	3,4	3,2	3,1	3,7	3,6	3,5

Gübre İNA (mn USD)	
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	127
Uç Değer Büyümesi	2%
Uç Değer	555
Uç Değerin Bugünkü Değeri	67
Firma Değeri	194


Menkul Değerler A.Ş.

Proje geliştirme ve müteahhitlik İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

Proje geliştirme ve müteahhitlik İNA (mn USD)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Satış Gelirleri	33,3	22,9	23,6	24,3	25,0	25,8	26,5	27,3	28,2	29,0
Büyüme Oranı	-39%	-31%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Toplam Maliyet	24,8	17,0	17,5	18,1	18,6	19,2	19,8	20,3	21,0	21,6
FAVÖK	8,5	5,9	6,0	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0	7,2	7,4
FAVÖK Marjı (%)	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%
- Vergi	2,1	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-6,3	-1,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
- Sermaye Harcamaları (CAPEX)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Firma Serbest Nakit Akışları	12,5	5,5	4,3	4,4	4,6	4,7	4,9	5,0	5,2	5,3
AOSM	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Baz Yıl	0,98	1,98	2,98	3,98	4,98	5,98	6,98	7,98	8,98	9,98
İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,75	0,69	0,62	0,57	0,52	0,47	0,43	0,39
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	11,4	4,6	3,3	3,1	2,9	2,7	2,5	2,4	2,2	2,1

Proje geliştirme ve müteahhitlik İNA (mn USD)	
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	37
Çıkış/Terminal Değer	28
FAVÖK (2053)	7
FAVÖK Çarpanı*	9,84
2033 Sonrası Devam Eden FAVÖK Değeri	73
2033 Yılı İndirgeme Faktörü	0,39
2033 Sonrası FAVÖK Değerinin Bugünkü Değeri	28
Firma Değeri	65

*FAVÖK çarpanı olarak faaliyet alanının benzer olduğu düşünülen Borsa İstanbul'da işlem gören (YEOTK, BRLSM, KONTR, GESAN, CWENE, EUPWR, ORGE) şirketlerin 16.10.2025 tarihindeki FD/FAVÖK çarpan değerlerinin medyanı baz alınmıştır.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM ANALİZİ SONUCU

Lisanssız GES Değerleme Sonucu (Mn USD)	50
YEKA GES Değerleme Sonucu (Mn. USD)	198
EPC Değerleme Sonucu (Mn USD)	65
Gübre Değerleme Sonucu (Mn USD) (Hesaplamaya dahil edilmemiştir)	175
Biyokütle Değerleme Sonucu (Mn USD)	26
Biyogaz Değerleme Sonucu (Mn USD) (Hesaplamaya dahil edilmemiştir)	+
Şirket Değeri (Mn USD)	339
+ Nakit	26
- Borç*	250
Özsermaye Değeri (Mn USD)	116
USDTRY 16.10.2025	41,84
Özsermaye Değeri (TL)	4.832
Pay Başına Değer (TL)	11,24

*İlişkili Taraflara Diğer Borçlar'daki Osman Uğurlu'ya ait olan borç rakamı finansal borç hesaplamasına eklenmiştir.

Şirket'in farklı faaliyet alanları için yapılan indirgenmiş nakit akımı analizleri kapsamında biyogaz ve gübre yatırımları da dikkate alınmıştır. Gübre tarafının Şirket için henüz çok yeni bir yatırım olmasının etkisiyle projeksiyon yapılmış olsa da nihai sonuca muhafazakâr yaklaşım altında dahil edilmemiştir. Ayrıca biyogaz tesislerine ilişkin projeksiyonlarda faaliyet kârlılığının düşük seviyede kalması, serbest nakit akımlarının ağırlıklı olarak amortisman kaynaklı pozitif görünmesi ve operasyonel olarak yaratılan nakit akımlarının henüz sürdürülebilir görünmemesi nedeniyle bu segmentten elde edilen değer sağlıklı bir şekilde ölçümlenememektedir. Bu sebeplerle, biyogaz segmenti için hesaplanan değer halka arz değerlendirme çalışmasında dikkate alınmamış, şirket toplam değeri yalnızca diğer faaliyet alanlarından (lisanssız GES, YEKA GES, EPC, Biyokütle) elde edilen projeksiyonlar üzerinden oluşturulmuştur. Böylelikle sunulan şirket değerinin daha gerçekçi, sürdürülebilir nakit üretim kapasitesini yansıtan ve karar alma süreçlerinde yanıltıcı unsurlardan arındırılmış bir şekilde belirlenmesi amaçlanmaktadır.

Buna göre 2025-2054 projeksiyon döneminde hesaplanan serbest nakit akımları toplamının bugünkü değeri **339 mn USD** olarak hesaplanmaktadır. Bu çalışmada, Güneş Enerji Santralleri, Biyogaz, Biyokütle Santralleri ve Proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet kollarında çıkış değeri yöntemi kullanılmıştır. Çıkış değeri hesaplamasında 16.10.2025 tarihi itibarıyla yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değeri baz alınmıştır. Güneş Enerji, Biyogaz ve Biyokütle santralleri için Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren yenilenebilir enerji sektörü şirketlerinin, Proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet kolunda ise Borsa İstanbul'da işlem gören bu alandaki benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmış ve bu çarpan değerlerinin medyanı kullanılmıştır. İNA tablosunda 2054 yılı için (Proje geliştirme ve müteahhitlik için 2034 yılı) tahmin edilen FAVÖK tutarı ile bu çarpan değeri çarpılarak 2054 yılı sonrası döneme ait artık değer hesaplanmış ve 2054 (Proje geliştirme ve müteahhitlik için 2034) yılındaki indirgeme faktörü kullanılarak bugünkü değere indirgenmiştir. Daha sonra 2025-2054 (Proje geliştirme ve müteahhitlik için 2025-2034) yılları arasındaki projeksiyon dönemine ilişkin indirgenmiş serbest nakit akım ve projeksiyon dönemi sonrası devam eden çıkış değerinin bugüne indirgenmiş tutarı toplanarak firma değerine ulaşılmıştır. Bulunan firma değerinden net finansal borcun çıkarılması sonucu **116 mn USD** Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bulunan bu değer **16.10.2025 tarihli** TCMB döviz alış kuru olan 41,84 TL ile Türk Lirasına çevrilmiş ve sonuç olarak **4.832.367.410 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. İNA analizi sonucunda Şirket'in 430 mn TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay başına değeri **11,24 TL**'dir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.4 Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri sırasıyla %60-%40 ağırlıklandırılmış olup, 5.643.184.882 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.514.547.906 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 10,40 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 110.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.144.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %20,37 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özkaynak değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu (TL)	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	4.832.367.410	60%	2.899.420.446
Piyasa Yaklaşımı- Benzer Şirket Çarpanları	6.859.411.090	40%	2.743.764.436
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)		100%	5.643.184.882
%20 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			4.514.547.906
Pay Adedi (TL)			430.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)*			10,40

*Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Halka Arz İskontosu Öncesi Özkaynak Değeri (TL)	5.643.184.882
Halka Arz İskontosu (%)	20,00%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (TL)	4.514.547.906
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	430.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	10,40
Sermaye Artırım Oranı (%)	25,58%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	110.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.144.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	110.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	1.144.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	5.616.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (TL)	540.000.000
Halka Açıklık Oranı (%)	20,37%

Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz. Bununla birlikte kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemlerinin uygulanması veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda Şirket için buradaki değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞINA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

16.10.2025

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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 Değerlemelerde 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, İzahnamenin bir parçası olan 16.10.2025 tarihli Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi için hazırlanan 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 beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR

Onur TOPAÇ

Genel Müdür

Yönetim Kurulu Başkanı


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞINA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

16.10.2025

Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.11.2021 tarih ve 59/1669 sayılı kararı kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari iki halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son iki analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta Yayınlanma Tarihi
Destek Finans Faktoring A.Ş.	28.01.2025
Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş.	27.01.2025
Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	27.01.2025

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR

Genel Müdür

Onur TOPAÇ

Yönetim Kurulu Başkanı


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ek-3: Lisans Belgeleri

Mehmet Barış Ürkün



SPL 01254813906002

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 30625760492
Adı Soyadı : MEHMET BARIŞ ÜRKÜN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 204213
Geçerlilik Tarihi : 15.01.2028
Düzenlenme Tarihi : 10.11.2009
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS


GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.