



METGÜN ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

9 Temmuz 2026



İçindekiler	Sayfa
• Kısaltmalar	3
• Raporun Amacı & Etik İlkeler	4
• Yönetici Özeti	6
• Temel Yatırım Unsurları	9
• Riskler	11
• Şirket Profili	12
• Satışlar	16
• Finansal Analiz	18
• Değerleme Yöntemleri	29
• Makro Beklentiler	30
• İndirgenmiş Nakit Akışı	31
• Piyasa Çarpanları	56
• Nihai Değer	60
• Sektör	61

KISALTMALAR**Kısaltma**

A.Ş.	Anonim Şirket
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
AR-GE	Araştırma ve geliştirme
ÖBDR	Özel Bağımsız Denetim Raporu
BES	Biyokütle Enerji Sistemleri
BİST	Borsa İstanbul
EBITDA	FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar
EBIT	Esas Faaliyet Karı
EPIAŞ	Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.
EV	Firma Değeri
FVFM	Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GES	Güneş Elektrik Santrali
HES	Hidro Elektrik Santrali
İNA	İndirgenmiş nakim akımları
İnfo Yatırım	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
M.D.	Mevcut Değil
M.D.V	Maddi Duran Varlık
MODUS	Modus Enerji Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.
MW	Megawatt
RES	Rüzgar Elektrik Santrali
ROA	Aktif Karlılık
ROE	Özkaynak Getirisi
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TL	Türk Lirası
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
YEKDEM	Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İnfo Yatırım) ile Metgün Enerji Yatırımları A.Ş. (Şirket) arasında 28 Mayıs 2024'te imzalanan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

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

Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde 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 hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde 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 ve objektif tavsiyelere bağlı değildir. Değerleme çalışması mevzuat kapsamında lisans sahibi kişilerin yönetiminde gerçekleştirilmiştir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket'in 2023-2024-2025-2026/03 hesap dönemleri finansal tablolarına ilişkin BDO Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporu ve kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

İnfo Yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere 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.

Şirket yöneticilerinin basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerleme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi & Rapor Tarihi

Değerleme tarihi 13 Mayıs 2026 olup rapor tarihi 09 Temmuz 2026'dır.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerleme çalışmasında para birimi olarak ABD doları kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerleme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 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, Fiyat Tespit Raporu'nda 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.

Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanışı

İşbu fiyat tespit raporu Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Aynı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili kararına istinaden gayrimenkul dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı kararında açıklandığı üzere Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesinde yer almaktadır. İşbu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği üyelerinin birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kuralları ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Fiyat tespit raporunu hazırlayan İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirebilmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personeli istihdam etmektedir. İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip 15 yılın üzerinde kurumsal finansman ve danışmanlık tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve türev lisansına sahibi İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. kurumsal finansman yöneticileri Hüseyin Güler tarafından yönetilmiştir. Ekip liderleri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir.

METGÜN ENERJİ FİYAT TESPİT RAPORU

Kapasite artışı, USD bazlı gelir ve dengeli enerji portföyü

- 2018 yılında kuruldu.** Metgün Enerji Yatırımları A.Ş. 20 Aralık 2018'de İstanbul/Sarıyer'de **yenilenebilir enerji yatırımları yapmak üzere** kurulmuş olup, hidroelektrik, rüzgar, güneş enerjisi alanlarında faaliyet göstermektedir. Kuruluşundan itibaren hızla büyüyerek **2019 yılında Dağlar Enerji, Yander Enerji ve İlis Enerji'nin** hisselerini satın alarak **hidroelektrik ve rüzgar yatırımlarına giriş yapmış, 2020 yılında Mersinli RES'i** devreye alarak rüzgar enerjisi kapasitesini artırmış ve enerji üretimini çeşitlendirmiştir. 2024 itibarıyla toplam sermayesini 544,4 milyon TL'ye çıkaran Şirket, son olarak Kırklareli'nde 70,8 MW kapasiteli Elmacık RES projesini satın alarak rüzgar enerjisindeki portföyünü daha da güçlendirmiştir.
- Çeşitlendirilmiş yenilenebilir enerji portföyü.** Metgün Enerji, bağlı ortaklıkları ve iştiraki aracılığıyla **rüzgar, güneş, hidroelektrik kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmektedir.** Bağlı ortaklıklar ve iştirakinin sahip olduğu elektrik enerjisi santrallerinin mevcut toplam kurulu gücü 145,0 MWm RES (70,80 MWm gücünde RES yatırımı yapılmış olup santral 2026/06 döneminde devreye girecektir), 101,38 MWp GES (Fernas-4 GES'in kurulu gücünün %100'ü baz alınmıştır.) ve 28,06 MWm HES olmak üzere 274,44 MWm'dir. Şirket'in iştiraki Fergün Enerji'nin sahip olduğu Fernas-4 GES'in toplam kurulu gücü ise 34,96 MWp'dir.
- Stratejik büyüme yatırımları.** Şirketin 2030 yılına kadar toplam kurulu gücünü 536,0 MW'a ulaştırma hedefi bulunmakla birlikte, muhafazakâr yaklaşım doğrultusunda projeksiyonda yalnızca 2026 yılının Nisan ayında devreye alınması beklenen 70,8 MW kurulu güce sahip Elmacık RES dikkate alınmış, bunun dışındaki büyüme yatırımları fiyatlamaya dahil edilmemiştir. Bu doğrultuda, 2025 yıl sonunda 29,7 mn USD* seviyesinde gerçekleşmesi beklenen Düzeltilmiş EBITDA'nın, Elmacık RES'in katkısıyla %127 artışla 2027 yılında 37,6 mn USD seviyesine ulaşması öngörülmektedir.
(Bahsi geçen EBITDA düzeltilmesine raporun İNA bölümünde yer verilmektedir.)
- Değerleme.** Şirket değerlemesi için İNA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve **Şirket için halka arz iskontosu sonrası 236,2 mn \$ piyasa değeri ve 13 Mayıs 2026 USD kapanış kuruna göre de pay başı 20,0 TL değer tespit edilmiştir.** Bulunan değer cari 11,5x EV/EBITDA çarpanına işaret etmektedir. 70,8 MW DC kurulu güce sahip Elmacık RES'in 2026 yılında kısmen, 2027 yılında ise tam kapasiteyle devreye girmesinin, Şirket'in EBITDA'sını yaklaşık 1,3 katına çıkaracağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, her ne kadar mevcut projeksiyonlara dahil edilmemiş olsa da, Şirket'in 2030 yılına kadar kurulu gücünü 536 MW DC seviyesine yükseltmeyi hedeflemesi önemli bir büyüme potansiyeline işaret etmektedir. Ayrıca, kur artışlarını gelirlerine yansıtabilen iş modeli, uzun vadeli ve döviz bazlı düşük maliyetli borçlanma yapısı ile yenilenebilir enerji gibi stratejik öneme sahip bir sektörde faaliyet göstermesi, Şirket açısından öne çıkan temel yatırım unsurları arasında yer almaktadır.

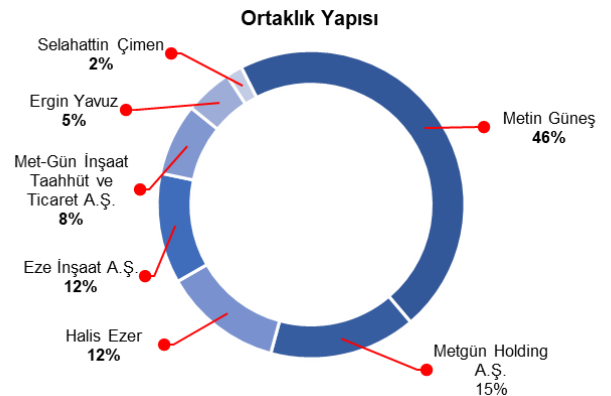
Gelir Tablosu (m\$)	2023	2024	2025	2026T	2027T
Net Satışlar	35	39	39	42	52
EBITDA	27	31	24	28	38
EBITDA Marjı	75%	79%	60%	68%	72%

Değer	mUSD
Piyasa Değeri	236,2
Net Borç	106,6
Firma Değeri	342,8

Bilanço (m\$)	2026/03
Dönen Varlıklar	40,5
Duran Varlıklar	451,5
Aktifler	492,0
Kısa Vadeli Borçlar	43,6
Uzun Vadeli Borçlar	139,9
Özkaynak	305,4
Finansal Borç	131,2

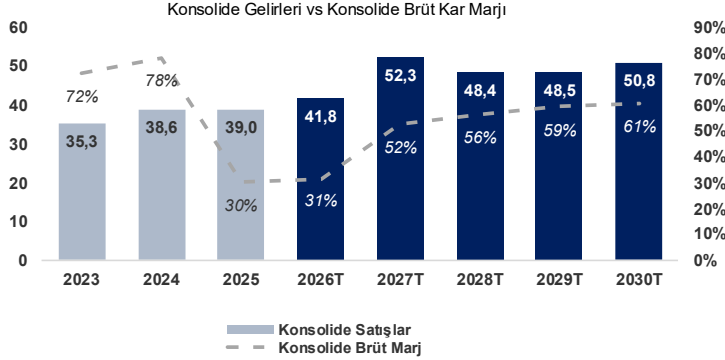
Değer Çarpanları	EV/EBITDA
EV/EBITDA-2026/03 4Ç	11,5x
EV/EBITDA-2026T	12,1x
EV/EBITDA-2027T	9,1x
F/K-2026/03 4Ç	29,4x
PD/DD 2026/03 4Ç	0,8x
EV/Satış-2026/03 4Ç	8,1x
Net Borç/EBITDA 2026/03	3,7x

Piyasa Çarpanları	EV/EBITDA
Yurtdışı Çarpanlar	14,2x
BİST Benzerler	9,9x
CONSE	17,9x
ECOG	14,8x
TATEN	16,4x
Cloudberry	24,1x
Greenery Renovables	17,3x
EDP Renovaveis	14,2x



Yatırım Tezi

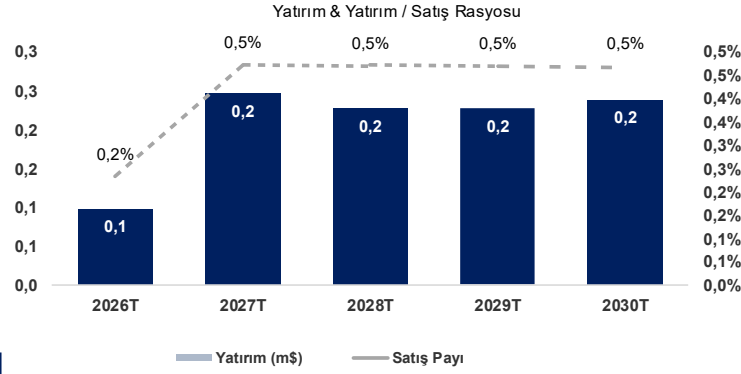
Grafik 9: Yeni kapasite yatırımlarının etkisi ile artan elektrik brüt kar marjı konsolide marjı %61 seviyesine yükseltmekte



Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

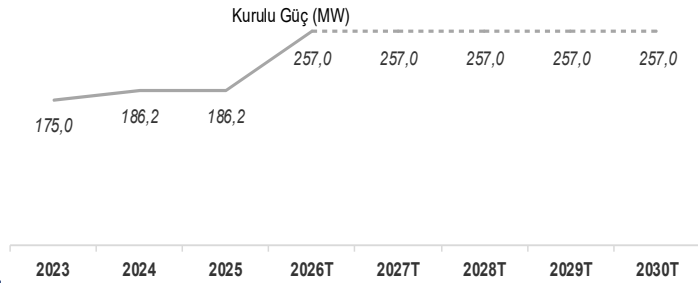
*Grafik 9 ve Grafikte 10'da yer alan 2023-2024-2025 yıllarına ait Satış ve EBITDA verilerinin bağımsız denetimden farklılaşması, tek seferlik giderlerin normalize edilmesi ve gelecek yıllarda faaliyet göstermeyecek olan Bioden santralinin geçmiş verilerden proforma olarak çıkarılmasından kaynaklanmaktadır.

Grafik 11: 2026 -2030 yılları arasında idame yatırımları projekte edilmiş olup ilerleyen dönemlerde yenileme yatırımları tahmin edilmiştir.



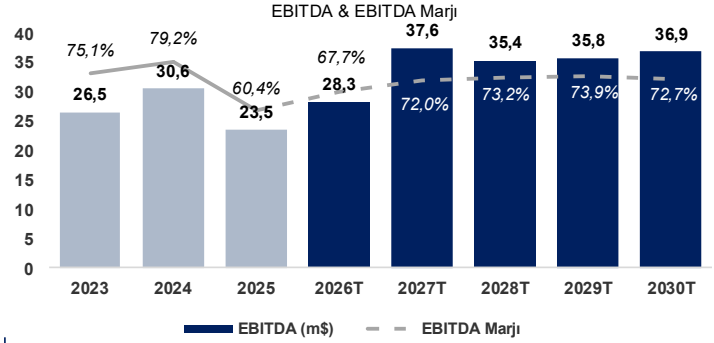
Kaynak: Şirket & Info Tahminleri

Grafik 3: Elmacık RES'in 2026 yılında devreye girmesi ile kurulu gücün 186,2 MW'den 257,0 MW'ye çıkması öngörülmekte



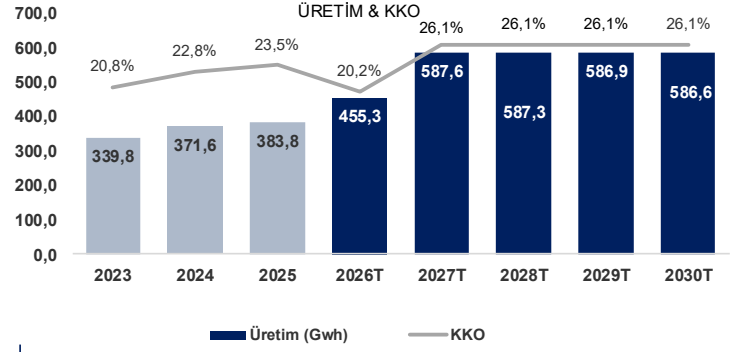
Kaynak: ŞirketTahminleri

Grafik 10: EBITDA marjındaki dalgalanmanın nedeni elektrik fiyatlarındaki değişimler ve devreye girmesi beklenen Elmacık RES'in karlılık farklılıklarıdır



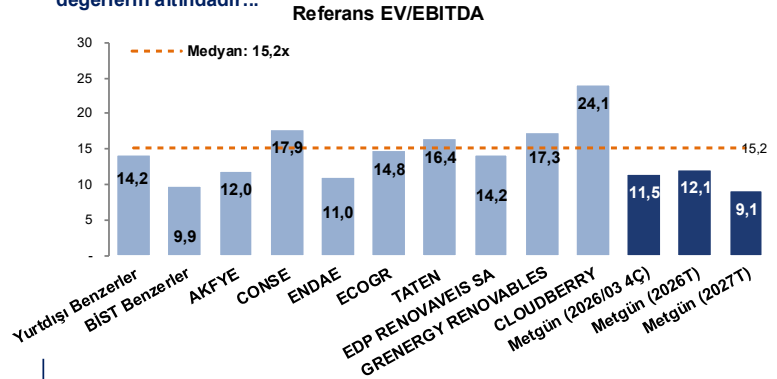
Kaynak: Şirket & Info

Grafik 4: 2025 yılında ortalama KKO %23,5 olarak gerçekleşirken, bu oranın 2026 yılında Elmacık RES'in kısmen devreye girmesi nedeniyle %20,2 seviyesine gerilemesi ve söz konusu santralin tam randımanlı faaliyete geçmesi ile 2027 yılında %26,1 seviyesine çıkması öngörülmekte



Kaynak: Şirket & Info Yatırım

Grafik 12: Ulaşılan halka arz değeri mevcut karlılık seviyesinde referans değerlerin altındadır...



Kaynak: Bloomberg & Finnet

Değerleme

Halka arz iskontosu öncesi 295,5 mn \$ adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 236,2 mn \$ değere ulaşılmış ve pay başı fiyat 20,0 TL olarak belirlenmiştir.

İNA'dan hesaplanan değere %50; yurtdışı benzerler ve BİST benzerler çarpanlarından gelen değerlere %25'şer ağırlık verilmiştir

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2026/03 4Ç gerçekleşen normalize EBITDA verisine göre 11,5x EV/EBITDA çarpanına işaret etmektedir.

%20 halka arz iskontosu. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerlendirmek adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Eşref Enerjinin EBITDA'sının henüz finansallara yansımamış olması ve beklenen kapasite artışları nedeniyle İNA çarpanından daha yüksek değerler vermektedir. Bu nedenlerden dolayı İNA değeri çarpana kıyasla daha makul bir değer ifade ederken değerlemede her iki yönteme eşit ağırlık verilerek muhafazakar bir yaklaşım benimsenmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği borsada santral portföyü yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan şirketler BİST benzerler olarak belirlenirken yurtdışı piyasalarda işlem gören benzerler de çalışmada dikkate alınmıştır. BİST benzer ve yurtdışı benzerlere %25'şer ağırlık verilmiştir. **Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu sonrası 236,2 mn \$ piyasa değeri ve 13 Mayıs 2026 USD kapanış kuruna göre de pay başı 20,0 TL değer tespit edilmiştir.** Bulunan değer cari **11,5x EV/EBITDA** çarpanına işaret ederken **ilgili çarpan gelecek yıllardaki hızlı büyümeyi dikkate almaktadır. 70,8 MW DC kurulu güce sahip Elmacık RES'in 2026 yılında kısmen, 2027 yılında ise tam kapasiteyle devreye girmesinin, Şirket'in EBITDA'sını yaklaşık 1,3 katına çıkaracağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, her ne kadar mevcut projeksiyonlara dahil edilmemiş olsa da, Şirket'in 2030 yılına kadar kurulu gücünü 536 MW DC seviyesine yükseltmeyi hedeflemesi önemli bir büyüme potansiyeline işaret etmektedir. Ayrıca, kur artışlarını gelirlerine yansıtabilen iş modeli, uzun vadeli ve döviz bazlı düşük maliyetli borçlanma yapısı ile yenilenebilir enerji gibi stratejik öneme sahip bir sektörde faaliyet göstermesi, Şirket açısından öne çıkan temel yatırım unsurları arasında yer almaktadır.**

Değerleme Özeti	Değer (m\$)	Ağırlık	Pay Başına Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	338,8	50,0%	28,69
Yurtdışı Benzerler	316,4	25,0%	26,79
BİST Benzer	188,1	25,0%	15,93
Halka Arz Piyasa Değeri	295,5	100%	25,02
Halka Arz İskontosu	-20%		
Nihai Değer	236,2		
13.05.2026 Tarihli USD/TL	46,10		
Piyasa Değeri (mTL)	10.888		20,00

Değer Çarpanları	2026/03 4Ç	2026T	2027T
EV/EBITDA	11,5	12,1	9,1
F/K	29,4	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	8,1	8,2	6,6
PD/DD	0,8	m.d.	m.d.

Temel Yatırım Unsurları

USD bazlı gelir modeli, kur dalgalanmalarına ve enflasyona karşı koruma sağlarken, YEKDEM mekanizmasında yer alan santraller sabit fiyat garantisiyle finansal istikrar sağlamakta.

Elektrik fiyatlarının orta vadede kur ve enflasyon ile yüksek korelasyona sahip olması nedeniyle, YEKDEM sonrası gelirlerin güçlü kalması öngörülmekte.

Sade iş modeli, karmaşık üretim süreçlerine ihtiyaç duyulmadan yatırımların hızla devreye alınmasını sağlarken, optimal CAPEX yönetimiyle yatırımlar kısa sürede tamamlanarak hızlı gelir üretimi sağlanmakta.

Değerleme görüşü. Döviz bazlı gelir yapısı ve enflasyon karşısında korunaklı finansal model, elektrik fiyatlarının orta vadede USD-TL kuru ile yüksek korelasyon göstermesi, düşük işletme ve bakım maliyetleri, sade iş modeli sayesinde stok yönetimi, müşteri arayışı ve karmaşık üretim süreçleri gibi operasyonel zorlukların olmaması, fizibilite ve izin süreçlerinin ardından optimal CAPEX ile santrallerin hızlı devreye alınarak gelir yaratmaya başlaması, enerji ihtiyacının ve yenilenebilir enerjiye olan talebin artmasıyla uzun vadede GES ve RES yatırımlarının cazip hale gelmesi, GES, RES ve HES santrallerinden oluşan dengeli ve çeşitlendirilmiş enerji portföyü sayesinde üretim dalgalanmalarının minimize edilmesi temel yatırım unsurları olarak değerlendirilmektedir.

Döviz bazlı gelir yapısı ve enflasyon kalkanı. Şirketin enerji üretimi, mevcut santrallerin bir kısmının YEKDEM kapsamında olması ve yeni devreye girecek santrallerin de USD bazlı fiyatlarla satış yapacak olması nedeniyle döviz bazlı gelir yapısına sahiptir. Yander Elektrik, Dağlar Enerji ve Fergün Enerji lisanslı olarak YEKDEM mekanizması dahilinde faaliyet göstermekte olup, belirlenen USD bazlı fiyatlarla üretim satışı gerçekleştirmektedir. Günsonu 1 Enerji ve Afşin Enerji ise lisanssız olmalarına rağmen ürettikleri elektriği YEKDEM fiyatı üzerinden EPIAŞ ve dağıtım şirketlerine satmaktadır. Yeni devreye girecek santraller arasında yer alan Eşref Enerji, serbest piyasada satış yaparak YEKDEM'e bağlı olmayan ancak USD bazlı fiyatlarla gelir üreten bir model oluşturacaktır. Genel olarak bu yapı, şirketin tüm üretim kapasitesinin doğrudan veya dolaylı olarak USD bazlı fiyatlarla satış gerçekleştirmesini sağlamakta ve gelirlerini kur riskine karşı korunaklı hale getirmektedir. TL'nin değer kaybettiği enflasyonist ortamlarda, USD bazlı gelir yapısı finansal istikrarı desteklemekte ve enflasyona karşı doğal bir koruma mekanizması sunmaktadır. Ayrıca, GES projelerinin düşük üretim dalgalanmasına sahip olması ve RES projelerinin yüksek kapasite faktörü ile uzun saatler üretim yapılabilmesi, şirketin gelirlerinin öngörülebilirliğini ve istikrarını artırmaktadır.

Elektrik fiyatları döviz göre hareket etmekte. Piyasada oluşan elektrik fiyatlarının gerçekleştiği seviyelerin belirlenmesinde dengeleyici santrallerin rolü büyüktür. Doğalgaz santralleri dengeleyici santraller sınıfındadır ve nihai olarak elektrik fiyatlarının belirlenmesinde etkisi büyüktür. Doğalgaz santrallerinin maliyetleri ise çoğunlukla doğalgaz maliyetlerinden oluşmaktadır. Doğalgaz maliyetleri USD bazlı gerçekleştiğinden olası kur artışları yüksek bir korelasyonla doğalgaz santrallerinin maliyetlerine yansımaktadır. Bu nedenle elektrik fiyatları USD-TL kuru ile orta vadede yüksek korelasyona sahiptir. Bundan dolayı YEKDEM sonrasında dahi santrallerin gelirleri kur ve enflasyonist etkilere karşı korunaklı bir yapıya sahiptir. Ek olarak yenilenebilir enerji santrallerinin maliyetlerinin bir bölümü TL bazlı olup olası kur artışları kar marjlarını artırıcı etkiye sahip olabilmektedir. Özetle; YEKDEM sonrasında dahi Şirket varlıkları enflasyon ve kur kaynaklı değer kaybına karşı dirençli varlık sınıfında değerlendirilebilir.

Düşük işletme ve bakım maliyetleri. Şirketin 2026 sonu itibarıyla portföyünün kurulu güç bakımından %32,7'sinin GES, %56,4'ünün ise RES santrallerinden oluşması beklenmektedir. GES'ler hareketli parça içermemesi nedeniyle en düşük bakım maliyetine sahip santraller olurken, RES'lerde bakım maliyetleri geçmişe kıyasla daha yönetilebilir hale gelmiştir. Türbin teknolojilerinde yaşanan gelişmeler sayesinde uzaktan izleme ve kestirimci bakım sistemleriyle arızalar önceden tespit edilerek plansız duruşlar azaltılmakta, modüler bakım konseptiyle arıza giderme süresi kısaltılmakta ve robotik bakım sistemleriyle işçilik maliyetleri düşürülmektedir. Ayrıca, daha dayanıklı malzeme kullanımı sayesinde türbin bileşenlerinin ömrü uzamakta, bakım sıklığı azalmakta ve böylece operasyonel verimlilik artmaktadır.

Sade iş modeli. Şirketin faaliyet yapısı sanayi şirketlerine kıyasla daha basit olup, müşteri bulma, stok yönetimi, karmaşık üretim süreçleri veya yoğun Ar-Ge gerektirmemektedir. Doğru fizibilite çalışmaları ve izin süreçlerinin tamamlanmasının ardından, optimal CAPEX yatırımı ile yatırımlar hızla tamamlanarak gelir üretmeye başlanabilmektedir. Bu yapı, uzun süren üretim geliştirme süreçlerine sahip sektörlere kıyasla yatırım geri dönüş süresini (payback period) kısaltmakta, operasyonel verimliliği artırmakta ve sermaye kullanımını daha etkin hale getirmektedir.

Temel Yatırım Unsurları

Şirketin kurulu gücünün 2026 yıl sonu itibarıyla %38 artarak 257,0 MW seviyesine ulaşması beklenmekte.

GES, RES ve HES'lerden oluşan dengeli ve çeşitlendirilmiş enerji portföyü, üretim dalgalanmalarını minimize ederken, GES'lerin öngörülebilir üretim yapısı ve düşük maliyet avantajı, RES ve HES'lerin sağladığı üretim çeşitliliğiyle birleşerek operasyonel verimliliği artırmaktadır.

İlerleyen dönemlerde GES ve RES'lere olan talebin artması beklenmekte. Nüfusun ve sanayileşmenin giderek artması ile dünyada enerji ihtiyacı sınırlı da olsa artış göstermektedir. Dünyaca ünlü danışmanlık firması McKinsey'in "Global Energy Perspective 2023" raporuna göre, 2020'li yıllarda fosil yakıt talebinin zirve noktaya ulaşacağı öngörülse de bu talebin ilerleyen süreçlerde hızlı bir düşüş yaşayacağı beklenmektedir. Diğer taraftan, temiz kaynaklardan üretilmiş elektrik enerjisi tüketiminin bu dönemde fosil yakıt ürünlerinin kullanımının yerini alacağı öngörülmüştür. Bu gelişimin ana nedeni olarak, ülke politikalarının bir sonucu, elektriğin, alternatiflerine göre, karbondioksit salınımını azaltması ve birçok sektörde enerji kaynağı olarak en uygun maliyetli ve en basit şekilde kullanılabilmesi gösterilmektedir. Tüm bu senaryoların içinde, yenilenebilir enerji alanında en önemli katkının güneş enerjisi olacağı öngörülmekte, güneş enerjisini ise rüzgar enerjisi izlemektedir. Hem sürdürülebilir olması hem maliyetinin göreceli düşük olması, bu gelişimin ana sebebidir.

Dengeli ve çeşitlendirilmiş enerji portföyü. Şirketin yenilenebilir enerji portföyü, GES, RES ve HES santrallerinin dengeli dağılımından oluşarak üretim dalgalanmalarını minimize etmektedir. GES'ler, öngörülebilir üretim profili ve düşük işletme maliyetleriyle istikrarlı bir gelir akışı sağlarken, RES ve HES'ler enerji üretiminde çeşitlilik yaratarak arz güvenliğini artırmaktadır. HES'lerde yağış miktarına bağlı dalgalanmalar görülebilse de su kaynaklarının verimli olduğu bölgelerde düşük maliyetli ve uzun vadeli üretim avantajı sunmaktadır. Benzer şekilde RES projeleri rüzgar hızındaki değişimlerden etkilenebilse de, yüksek kapasite faktörüne sahip bölgelerde daha uzun süre üretim yaparak portföyü dengelemektedir. GES'lerin enerji arzındaki öngörülebilir yapısı, RES'lerden kaynaklanabilecek dengesizlik giderlerini dengeleyici bir unsur olarak öne çıkarken, gelişmiş tahmin sistemleri, batarya destekli depolama çözümleri ve akıllı enerji yönetim sistemleri sayesinde RES projelerinde de bu giderlerin zamanla minimize edilmesi beklenmektedir. Üretim kapasitesindeki bu çeşitlilik, şirketin EBITDA büyümesine katkıda bulunarak, sürdürülebilir ve maliyet etkin bir üretim modeli oluşturmasını sağlamaktadır.

Riskler

YEKDEM sonrası elektrik fiyatlarının beklentilerin altında oluşması, trafolarla yenilenebilir enerji kapasite kısıtı bulunması, yenilenebilir enerji santrallerinin baz yük santrali olmaması sebebiyle üretimde meydana gelen dalgalanmalar, mevzuat değişiklikleri, santral bölgelerinde yaşanabilecek ve santralleri ya da bağlantıda olduğu elektrik hatlarını etkileyebilecek doğal afetler ile sektörde yaşanabilecek teknolojik değişimler temel riskler olarak değerlendirilmektedir.

YEKDEM sonrası elektrik fiyat riski. YEKDEM süresi sona eren veya YEKDEM kapsamında yer almayan santrallerin elektrik satış fiyatları serbest piyasa koşulları ve arz-talep dengesi çerçevesinde oluşacaktır. Piyasa takas fiyatlarının projeksiyonlarda öngörülen seviyelerin altında gerçekleşmesi, Şirket'in gelirlerini ve kârlılığını olumsuz etkileyebilir.

Üretim ve kaynak verimliliği riski. Şirket'in üretim performansı güneşlenme süresi, rüzgâr rejimi, su akışı, mevsimsellik ve iklim koşullarına bağlı olarak dalgalanabilmektedir. Beklenenden düşük ısıtım, zayıf rüzgâr rejimi, kuraklık, iklim değişikliğine bağlı oynaklık veya ekipman kaynaklı verim kayıpları, üretim miktarının projeksiyonların altında kalmasına ve Şirket değerinin olumsuz etkilenmesine neden olabilir.

Mevzuat ve regülasyon riski. Şirket, elektrik piyasasına ilişkin lisans, tarife, sistem kullanım bedeli, bağlantı, dengeleme, uzlaştırma ve yenilenebilir enerji destek mekanizmalarına ilişkin düzenlemelere tabidir. EPDK, TEİAŞ, EPIAŞ ve ilgili diğer otoriteler nezdinde gerçekleşebilecek mevzuat değişiklikleri, ilave maliyetler yaratabilir veya gelir yaratma kapasitesini sınırlandırarak Şirket'in finansal performansını olumsuz etkileyebilir.

Şebeke ve bağlantı kısıtları riski. Yenilenebilir enerji yatırımlarında trafo kapasitesi, şebeke bağlantı imkânları ve sistem kabul süreçleri kritik önem taşımaktadır. Trafolarla yenilenebilir enerjiye ayrılan kapasitenin sınırlı olması, bağlantı süreçlerinde gecikme yaşanması veya şebeke kısıtlarının artması, üretim optimizasyonunu ve ileride değerlendirilebilecek kapasite artışlarını olumsuz etkileyebilir.

Doğal afet, arıza ve kesinti riski. Santrallerin bulunduğu bölgelerde meydana gelebilecek deprem, sel, fırtına, yıldırım, yangın ve benzeri doğal afetler ile panel, türbin, inverter, trafo ve diğer kritik ekipmanlarda oluşabilecek arızalar üretimde kesintiye yol açabilir. Bu tür gelişmeler onarım maliyetlerini artırabileceği gibi, gelir kaybına da neden olabilir.

Baz yük üretimi yapamama riski. Şirket'in üretim portföyü ağırlıklı olarak yenilenebilir kaynaklara dayandığından, üretim baz yük santrallerindeki gibi kesintisiz ve tam kontrol edilebilir nitelikte değildir. GES, RES ve HES varlıklarında görülebilecek kaynak bazlı dalgalanmalar, kısa dönemli üretim tahminlerinde sapmalara ve gelir oynaklığına neden olabilir.

Rekabet riski. Yenilenebilir enerji sektörüne yönelik ilginin artmasıyla birlikte pazardaki oyuncu sayısı ve rekabet seviyesi yükselebilir. Artan rekabet; proje geliştirme, ekipman tedariki, bağlantı kapasitesine erişim ve satış koşulları üzerinde baskı yaratarak sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kârlılığını olumsuz etkileyebilir.

Teknolojik değişim riski. Yenilenebilir enerji sektöründe teknoloji hızla gelişmekte olup, daha verimli ekipmanların veya alternatif ve daha düşük maliyetli enerji üretim çözümlerinin devreye girmesi mevcut varlıkların rekabet gücünü zaman içinde azaltabilir. Bu durum, Şirket'in yatırım kararlarını, maliyet yapısını ve uzun vadeli getiri beklentilerini olumsuz etkileyebilir.

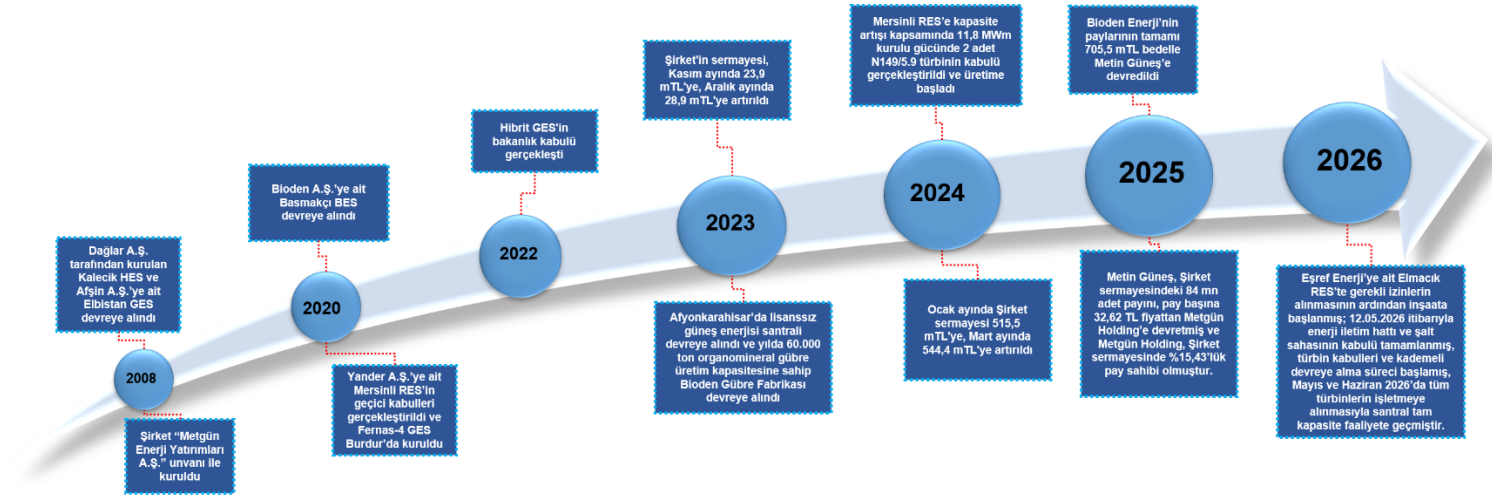
Şirket Profili

Şirket'in bağlı ortaklarının sahip oldukları, işletmede olan elektrik enerjisi santrallerinin toplam kurulu gücü 274,4 MWm'dir.

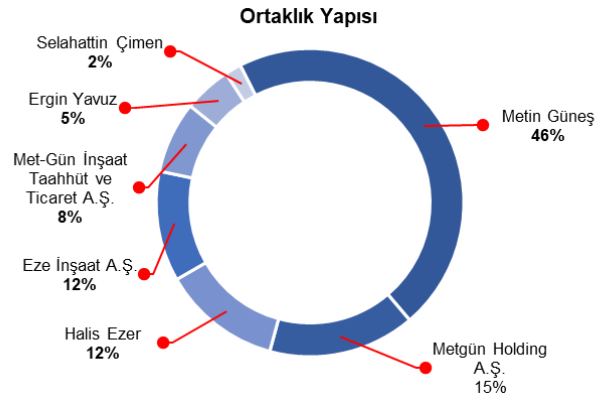
Şirket'in elektrik enerjisi üreten 6 adet bağlı ortaklığı ve 1 adet iştiraki bulunmaktadır.

2018 yılında kuruldu. Şirket, Metgün Enerji Yatırımları Anonim Şirketi ünvanıyla Aralık 2018'de 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu, 5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun ile 3213 sayılı Maden Kanunu ve ilgili mevzuatları kapsamında; öncelikli olarak yenilenebilir enerji kaynaklarından enerji üretimi başta olmak üzere madencilik alanında her türden projelerin geliştirilmesi, yatırım yapılması, işletilmesi ve bunlarla ilgili üretim, zenginleştirme ve her türlü ticaret ile ilgili faaliyetlerde bulunulması üzerine İstanbul'da kurulmuştur. Şirket'in faaliyet konusu özetle; elektrik enerjisi üretimi amacıyla her türlü faaliyetin gerçekleştirilmesi, iştirak ve bağlı ortaklıkları aracılığıyla, organik atıklar ile tarımsal hasat atıkları dahil olmak üzere, bitkisel ve hayvansal atıkların, tarım ve orman ürünlerinden ve bu ürünlerin işlenmesi sonucu ortaya çıkan her türlü organik atığın biyometanizasyon yöntemiyle işlenerek elde edilen metan gazının yakılması ve/veya söz konusu atıkların yakılması sonucu elde edilen ısı ve buhar ile elektrik enerjisi üretilmesi, süreç sonrası açığa çıkan organik maddenin kompostlaştırılması sonucu organik pelet veya granül gübre imalatı veya kompostlaştırılan organik maddenin azot, fosfor, potasyum vb. kimyasallarla zenginleştirilerek organomineral gübre imalatı, alımı, satımı ve ihracatının yapılmasıdır. Şirket, elektrik üretim lisansına sahip 3 adet (Yander Elektrik, Dağlar Enerji, Eşref Enerji), lisanssız elektrik üretim tesisine sahip 2 adet (Afşin Enerji, Günsonu 1 Enerji) ve herhangi bir lisanslı veya lisanssız tesisi bulunmayan 1 adet (Globinvest Enerji) olmak üzere, %100 oranında pay sahibi olduğu toplam 6 adet bağlı ortaklığı ve 1 adet (Fergün Enerji) %50 oranında pay sahibi olduğu iştiraki vasıtasıyla rüzgar, güneş ve hidroelektrik tesisleri ile elektrik enerjisi üretmektedir. Şirket'in bağlı ortakları ve iştirakinin sahip oldukları elektrik enerjisi santrallerinin mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü; 145,0 MWm RES, 101,38 MWp GES (Fernas-4 GES'in kurulu gücünün %100'ü baz alınmıştır.) ve 28,06 MWm HES olmak üzere toplam 274,4 MWm'dir. Şirket'in iştiraki Fergün Enerji'nin sahip olduğu Fernas-4 GES'in toplam kurulu gücü ise 34,96 MWp'dir.

Hakim ortak Metin Güneş. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Şirket sermayesi 544,4 mın TL'dir. olup bu tutarın %46,3'ü Metin Güneş'e, %15,4'ü Metgün Holding A.Ş.'ye, %12,5'i Halis Ezer'e, %11,6'sı Eze İnşaat A.Ş.'ye, %7,5'i Metgün İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.'ye, %5'i Ergin Yavuz'a ve %1,7'si Selahattin Çimen'e aittir. Toplam sermayeyi temsil eden payların %20'i A grubu paylardan, %80'i B grubu paylardan oluşmaktadır.



Ortaklık Yapısı			
Unvan	Pay Grubu	Sermaye Tutarı, TL	Oran
Metin Güneş*	A	50.401.517	46,3%
	B	201.606.069	
Metgün Holding A.Ş.*	A	16.800.506	15,4%
	B	67.202.023	
Halis Ezer	A	13.586.843	12,5%
	B	54.347.371	
Eze İnşaat A.Ş.	A	12.610.096	11,6%
	B	50.440.382	
Metgün İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	A	8.189.997	7,5%
	B	32.759.989	
Ergin Yavuz	A	5.444.210	5,0%
	B	21.776.840	
Selahattin Çimen	A	1.851.031	1,7%
	B	7.404.126	
Toplam	A + B	544.421.000	100%



* Metin GÜNEŞ ile Metgün Holding A.Ş. arasında akdedilen 29.12.2025 tarihli "Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.'nin Sermayesini Temsil Eden %15,43'lük Paylarının Alım-Satım Sözleşmesi" kapsamında Metin GÜNEŞ, Metgün Enerji'nin sermayesinde sahip olduğu 16.800.505,75 adet 16.800.505,75 TL nominal değerli A grubu nama yazılı imtiyazlı paylar ile 67.202.022,98 adet 67.202.022,98 TL nominal değerli B grubu nama yazılı imtiyazsız paylar olmak üzere toplam 84.002.528,73 TL nominal değerli payları, pay başına 32,62 TL fiyattan (toplam 2.740.162.487,17 TL bedel ile tarafların karşılıklı olarak üzerinde anlaştıkları bir vadede/tarihte nakit olarak tahsil edilmesi suretiyle) Metgün Holding'e devretmiştir. Söz konusu pay devir işlemleri sonucunda Metgün Holding, Metgün Enerji sermayesinde %15,43 oranında pay sahibi olmuştur.

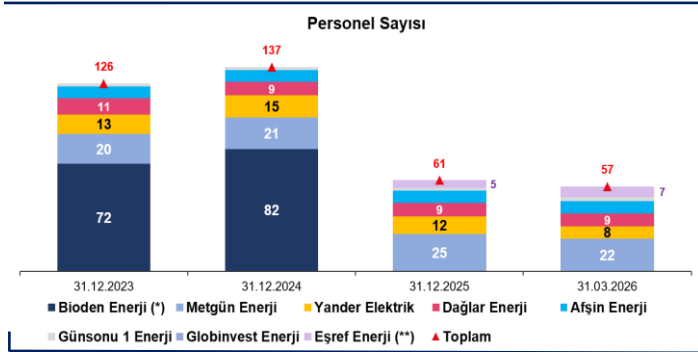
Şirket Profili

31.03.2026 itibarıyla Şirket personelinin %54'ü beyaz yaka, %46'sı mavi yaka personelden oluşmaktadır.

Şirket'in %100'üne sahip olduğu 6 adet bağlı ortaklığı ve %50 oranında pay sahibi olduğu 1 adet iştiraki bulunmaktadır.

Personel sayısı. Şirket'in personel sayısı 2023 yılında 126, 2024 yılında 137 olarak gerçekleşmiştir. Bioden Enerji'nin bünyeden çıkmasıyla birlikte 31.12.2025 itibarıyla 61'e gerilemiş olup 31.03.2026 döneminde 57 olarak gerçekleşmiştir.

Bağlı ortaklıklar. Şirket, elektrik üretim lisansına sahip 3 adet (Yander Elektrik, Dağlar Enerji, Eşref Enerji), lisanssız elektrik üretim tesisine sahip 2 adet (Afşin Enerji, Günsonu 1 Enerji) bağlı ortaklığı ve herhangi bir lisanslı veya lisanssız tesisi bulunmayan 1 adet (Globinvest Enerji) olmak üzere, %100 oranında pay sahibi olduğu toplam 6 adet bağlı ortaklığı ve 1 adet (Fergün Enerji) %50 oranında pay sahibi olduğu iştiraki vasıtasıyla aşağıdaki detayları yer alan rüzgar, güneş ve hidroelektrik tesisleri ile elektrik enerjisi üretmektedir. Şirket'in bağlı ortakları ve iştirakinin sahip oldukları elektrik enerjisi santrallerinin mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü; 145,00 MWm RES, 101,38 MWp GES (Fernas-4 GES'in kurulu gücünün %100'ü baz alınmıştır.) ve 28,06 MWm HES olmak üzere toplam 274,44 MWm'dir. Şirket'in iştiraki Fergün Enerji'nin sahip olduğu Fernas-4 GES'in toplam kurulu gücü ise 34,96 MWp'dir. Eşref Enerji'nin bünyesinde bulunan Elmacık RES'in üretim lisansı alınmıştır. Gerekli izinler alınarak tesisin inşaatına başlanılmış olup 12.05.2026 tarihi itibarıyla Enerji İletim Hattı ve Şalt Sahasının kabulü yapılmış, türbinlerin kabulüne başlanılmıştır. Montajı tamamlanan türbinlerin peyde pey devreye alınmasına başlanmıştır. 2026 yılının Mayıs ayı içerisinde toplam 6 adet türbinin, 2026 yılının Haziran ayının ilk iki haftasında ise kalan 6 adet türbinin Bakanlık kabulü tamamlanarak işletmeye alınması ile birlikte Elmacık RES, tam kapasiteyle faaliyete geçmiştir.



Şirket'in Bağlı Ortaklıklarına İlişkin Bilgiler						
Ticaret Ünvanı	Kuruluş Yılı	Kuruluş Yılı	Faaliyet Konusu	İştirak Payı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	Özkaynaklar (TL, 31.03.2026) (*)
Yander Elektrik	Türkiye	2007	Elektrik Üretimi	100	22.000.000	4.298.230.382
Afşin Enerji	Türkiye	2014	Elektrik Üretimi	100	900.000	4.452.038.820
Günsonu 1 Enerji	Türkiye	2015	Elektrik Üretimi	100	10.263.764	1.294.381.520
Globinvest Enerji	Türkiye	2015	Elektrik Üretimi	100	1.000.000	-6.737.654
Viva 2 Enerji (**)	Türkiye	-	Elektrik Üretimi	50	218.916.000	53.589.372
Viva 3 Enerji (**)	Türkiye	-	Elektrik Üretimi	50	170.268.000	41.326.013
Viva 4 Enerji (**)	Türkiye	-	Elektrik Üretimi	50	145.242.000	35.186.330
Dağlar Enerji	Türkiye	2004	Elektrik Üretimi	100	12.750.000	1.664.389.264
Eşref Enerji	Türkiye	2015	Elektrik Üretimi	100	296.760.000	946.085.610

(*) TFRS verilerine göre hazırlanmıştır.

(**) Viva 2 Enerji, Viva 3 Enerji ve Viva 4 Enerji, Globinvest Enerji'nin %50 oranında pay sahibi olduğu bağlı ortaklıkları olup bu kapsamda Metgün Enerji'nin dolaylı bağlı ortaklıklardır.

Şirket'in YEKDEM Mekanizmasına Dahil Olan Santralleri

Şirket	Santral Adı	Lisans	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	İşletme Durumu	YEKDEM Başlangıç Tarihi	YEKDEM Süresi, Yıl *	YEKDEM Bitiş Tarihi	YEKDEM Fiyatı, \$/MWh
Yander Elektrik	Mersinli RES	Lisanslı	62,40	55,00	İşletmede	1.10.2020	10	31.12.2030	73
Dağlar Enerji	Kalecik Regülatörü ve HES	Lisanslı	28,06	27,50	İşletmede	31.10.2017	10	31.12.2027	73
Fergün Enerji	Fernas-4 GES	Lisanslı	34,96	20,00	İşletmede	29.10.2020	10	31.12.2030	133
Günsonu 1 Enerji	Konya GES	Lisanssız	13,94	11,62	İşletmede	18.09.2017 ve 04.12.2018	10	18.09.2027 ve 04.12.2028	133
Afşin Enerji	Elbistan GES	Lisanssız	52,48	43,96	İşletmede	15-16-17-18-19.01.2018	10	15-16-17-18-19.01.2028	133

* Lisanssız santrallerde de YEKDEM satış fiyatının süresi 10 yıldır. Bu süre, ilgili üretim tesisinin her bir MW'lık ünitesinin (farklı tarihlere olabilir) geçici kabul tarihi ile başlar ve 10 yıllık süre bu tarihten itibaren hesaplanır. Lisanslı santrallerde ise bir sonraki yıl YEKDEM fiyatından yararlanabilmek için her yıl 31 Ekim tarihine kadar (veya EPDK tarafından belirlenen tarihe kadar) bir sonraki yıl için başvuru yapılması gerekmektedir. Örneğin 31.10.2017'de işletmeye geçen lisanslı tesis Kasım ayında başvuru yaptığında YEKDEM başlangıç tarihi 01.01.2018'dir.

Şirket'in YEKDEM Mekanizmasına Dahil Olmayan Santralleri

Şirket	Santral Adı	Lisans	Devreye Alınma Tarihi	Kurulu Güç (MWm)	Kurulu Güç (MWe)	İşletme Durumu	Satışa İlişkin Açıklama
Eşref Enerji	Elmacık RES	Lisanslı	-	70,80	70,00	İşletmede	Elmacık RES projesinde üretilen enerji herhangi bir mekanizmaya dahil olmayıp üretilen enerjinin satışı, piyasa takas fiyatları (PTF) üzerinden ve/veya ikili anlaşmalarla yapılabilmektedir.
Yander Elektrik	Mersinli RES	Lisanslı	3.10.2024	11,80	11,60	İşletmede	Mersinli RES'in kapasite artışı kapsamında devreye alınan türbinler, YEKDEM kapsamında olmayıp, toplam elektriksel gücüne 11,6 MWe'lik kısma karşılık gelen enerji, PTF üzerinden serbest piyasaya satılmaktadır. Ayrıca, Elmacık RES projesinde üretilen enerji herhangi bir mekanizmaya dahil olmayıp üretilen enerjiyi, PTF üzerinden ve/veya ikili anlaşmalarla satabilecektir.

Şirket Kurulu Gücünün Birincil Enerji Kaynaklarına Göre Dağılımı

Kaynak	Santral Adı	DC Kurulu Güç (MWp/MWm)	Oran (%)	AC Çıkış Güç (MWe)	Oran(%)
HES	Kalecik Regülatörü ve HES	28,06	10,2	27,50	10,7
RES	Mersinli RES	74,20	52,8	66,59	57,0
	Elmacık RES	70,80		70,00	
	Elbistan GES (Lisanssız)	52,48		43,96	
GES	Konya GES (Lisanssız)	13,94	36,9	11,62	31,5
	Fernas-4 GES	34,96		20,00	
Toplam		274,44	100	239,67	100,0

Şirket Profili



Mersinli RES (İzmir)



Elbistan GES (Kahramanmaraş)



Konya GES (Konya)



Feraun GES (Burdur)



Kalecik Regülatörü (Artvin)

Şirket'in bağlı ortaklıklarının sahip olduğu santraller. Yander Elektrik, İzmir ili Kemalpaşa, Torbalı ve Bayındır ilçelerinde kurulu lisanslı bir enerji santrali olan Mersinli RES'in sahibidir. Şirket, Yander Elektrik'in sermayesini temsil eden payların tamamını 08.08.2019 tarihli Hisse Alım ve Satım Sözleşmesi ile Bayram KINAY'dan 7.000.000 USD bedel ile devralmıştır. EPDK'nın 05.07.2012 tarihli ve 3905-9 sayılı Kararı ile Yander Elektrik'e, İzmir ili, Bayındır ilçesinde kurulacak Mersinli RES üretim tesisinde üretim faaliyeti göstermek üzere, 49 yıl süreyle EÜ/3905-9/2378 numaralı lisans verilmiştir. Mersinli RES %30-33 performans oranı (Kapasite Faktörü) ile yıl toplamında, ortalama, 150.000 MWh elektrik enerjisi üretmektedir. Kabulü yapılan 11,6 MWe ilave kapasite türbinlerle birlikte bu değer, ortalama 180.000 MWh'lere ulaşması beklenmektedir. 70,80 MWm/70,00 MWe kurulu güce sahip olan Elmacık RES projesi, TEİAŞ'ın 2017 yılında düzenlediği rüzgar enerjisi kapasite ihalelerinde kazanılmıştır. Şirket, Eşref Enerji'nin sermayesini temsil eden payların tamamını 31.10.2024 tarihli Hisse Alım-Satım Sözleşmesi kapsamında; Renewable Energy Systems Limited'den 16.447.200 USD bedel ile devralmıştır. Mevcut durumda santralin kurulu gücü 70,8 MWm olup 12 adet rüzgar türbini ile yılda ortalama 275.000,00 MWh elektrik üretimi gerçekleştirmesi planlanmaktadır. Afşin Enerji, Kahramanmaraş ili Elbistan ilçesinde kurulu Elbistan GES'in sahibidir. Şirket, Afşin Enerji'nin sermayesini temsil eden payların tamamını 11.12.2023 tarihli Hisse Devir Sözleşmesi kapsamında; Halis EZER'den 366.431.953,69 TL bedel ile devralmıştır. Elbistan GES yılda ortalama 83.402,4 MWh elektrik enerjisi üretmektedir. Elbistan GES, YEKDEM mekanizmasına dahil olup ilgili tesiste üretilen enerji, YEKDEM tarifi üzerinden bölgesel elektrik dağıtım şirketlerine satılmaktadır. Günsonu 1 Enerji, Konya ili Selçuklu ilçesinde kurulu Konya GES'in sahibidir. Konya GES, yıllık ortalama enerji üretim miktarı 22.296,7 MWh/yıl. 2023 yılında Şirket, Günsonu 1 Enerji'yi, kısmi bölünen Atis Asfalt Taahhüt İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den devralmış ve 22.963.763,86 TL aynı sermaye olarak Şirket'in sermayesine eklenmiştir. Bu kapsamda Şirket'in sermayesi 1.000.000 TL'den 23.963.763,86 TL'ye çıkarılmıştır. Metgün Enerji tarafından yaklaşık 1.000 MW depolamalı GES ön lisans başvurusu bulunan Viva 2 Enerji, Viva 3 Enerji ve Viva 4 Enerji A.Ş. ünvanlı SPV şirketlerine %50 oranında ortak olunmak üzere 22.11.2023 tarihli "Şirket Pay Devri ve Proje Ortaklık Sözleşmesi" kapsamında mutabakat sağlanmış, ancak bunun öncesinde, hali hazırda kurulu bulunan ve Özlem ÇİMEN (%50) ve Metgün Enerji'nin yönetim kurulu üyelerinden Selahattin ÇİMEN (%50)'in pay sahibi olduğu Globinvest Enerji'nin payları 20.11.2023 tarihli "Hisse Devri Sözleşmesi" kapsamında satın alınarak söz konusu şirket, Metgün Enerji'nin bağlı ortaklığı haline getirilmiştir. Akabinde Viva 2 Enerji, Viva 3 Enerji ve Viva 4 Enerji ünvanlı SPV şirketlerinin %50 oranındaki payları Globinvest Enerji tarafından satın alınarak bağlı ortaklık haline getirilmiştir. Dağlar Enerji, lisans sahibi olduğu Kalecik HES aracılığıyla suyun potansiyel enerjisinden elektrik üretimi gerçekleştirmekte ve üretilen bu elektrik enerjisi, ilgili enerji piyasası düzenlemeleri çerçevesinde YEKDEM mekanizması kapsamında EPİAŞ'a satılmaktadır. Dağlar Enerji tarafından Artvin ili, Merkez ilçesi, Alabalık Köyü sınırları içerisinde tesis edilecek 25,812 MWm/25,634 MWe kurulu gücünde HES'den elektrik enerjisi üretmek ve YEKDEM fiyatlandırma tarifesine uygun olarak satmak üzere 29.01.2009 tarihli ve EÜ/1952-3/1387 sayılı üretim lisansı alınmıştır. 31.01.2019 tarihli Hisse Alım ve Satım Sözleşmesi kapsamında; Dağlar Enerji'nin sermayesini temsil eden payların tamamı Kemal HALİL tarafından 42.250.000 USD bedel ile Metgün Enerji'ye devredilmiştir.

(*) Şirket'in 11.09.2025 tarihli Yönetim Kurulu Kararı'na istinaden, bağlı ortaklıklarından Bиден Enerji'nin 700.000.000 TL olan sermayesini temsil eden 700.000.000 adet payın tamamı, 705.495.106 TL bedel ile Metin GÜNEŞ'e devredilmiş olup söz konusu devir kapsamında; Bиден Enerji ve bünyesinde bulunan Başmakçı BES (8,216 MWm), Bиден Hibrit GES (işletmede, 0,5994 MWp), Bиден Hibrit GES (tesis halinde, 7,3982 MWp), Bиден GES (Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği'nin 5.1.h hükmü kapsamında tesis edilen, 2,844 MWp) ve Gübre Fabrikası, Metgün Enerji Grubu bünyesinden çıkarılmıştır.

(**) Metgün Enerji, 31.10.2024 tarihli Hisse Alım-Satım Sözleşmesi kapsamında; Eşref Enerji'yi satın alarak bağlı ortaklık haline getirmiş olup bu kapsamda Eşref Enerji'ye ait personel bilgileri, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri için girilmiştir. Eşref Enerji'nin 31.12.2024 tarihi itibarıyla personeli bulunmamaktadır.

Yönetim Kurulu

Metin Güneş YK Başkanı

- 1964 yılında Batman'da doğan Metin GÜNEŞ, aynı ilde eğitimini tamamladıktan sonra, 1986 yılında Metgün İnşaat ve Taahhüt A.Ş.'yi kurmuş olup Metgün İnşaat ile yurt içi ve yurt dışında çeşitli projelere imza atmıştır. 2017 yılında güneş, rüzgâr, biyogaz ve hidrolik santrallerin kurulumu gibi projeleri gerçekleştirmek amacıyla Metgün Enerji Yatırımları A.Ş.'yi kurmuştur. 2021 yılı itibarıyla Haiti'nin Fahri Konsolosu olarak görev almakta ve Abdulkadir Güneş Yardım Vakfı'nın kurucu üyeliğini sürdürmektedir. Ayrıca, Türkiye İnşaat Sanayicileri İşveren Sendikası (INTES) ve Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) gibi önemli derneklere aktif üyelikleriyle sektöre olan katkısını devam ettirmektedir.

Selahattin Çimen YK Başkan Vekili

- Selahattin ÇİMEN, 1964'te Sivas'ta doğdu. 1985'te İTÜ Maden Mühendisliği'nden dereceyle mezun oldu; 1992'de ABD Portland State University'de Mühendislik/Teknoloji Yönetimi alanında yüksek lisansını, 2011'de ODTÜ'de doktorasını tamamladı. Portland State University tarafından En Seçkin Mezun Ödülü'ne layık görüldü. 1986-2016 yılları arasında DPT Planlama Uzmanlığı, ETKB'de Enerji İşleri Genel Müdürlüğü, Müsteşar Yardımcılığı ve Müsteşarlık görevlerinde bulundu; TETAŞ Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Başkanı olarak görev yaptı, TEAŞ ve BOTAŞ Yönetim Kurulu Üyeliği ile Birecik Baraj ve HES A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanlığı görevlerini yürüttü. Ayrıca Uluslararası Enerji Ajansı (Paris) Yönetim Kurulu Üyeliği, Ulusal Enerji Verimliliği Koordinasyon Kurulu Başkanlığı ve çeşitli ulusal/uluslararası enerji ve madencilik komitelerinde görev aldı. Halen Dünya Enerji Konseyi ve Dünya Madencilik Kongresi Türk Milli Komiteleri üyesidir.

Halis Ezer YK Üyesi

- Halis EZER, 1976 yılında Batman'da doğmuş olup 2000 yılında kendi girişimcilik serüvenine petrol nakliyatı alanında attığı adımlarla başlamıştır. 2002 yılında Metgün Enerji Grubu bünyesine katılmış olup inşaat alanında önemli projelerde yer almıştır. Metgün grubunda birçok RES, GES, HES ve biyogaz projelerinde de yer almıştır. Aynı zamanda enerji sektöründeki deneyimlerinden yola çıkarak tarımsal faaliyetlerin gelişimine katkıda bulunmak ve bölgedeki çiftçilere çeşitli destekler sağlamak amacıyla gübre fabrikasının kurulmasına öncülük etmiştir.

Ergin Yavuz YK Üyesi

- Ergin YAVUZ, 1967'de Gümüşhane'de doğmuş olup 1992 yılında ODTÜ İnşaat Mühendisliği bölümünden mezun olmuştur. Kariyerine Suudi Arabistan'da şantiye mühendisliği ve proje müdürlüğü görevlerinde bulunmuştur. 2001'de Türkiye'ye dönerek ISFALT bünyesinde çalışmaya başlamış olup Uygulama Müdürü ve Teknik Müdür gibi pozisyonlarda çalışmıştır. 2009 yılında Genel Müdür olarak Metgün Enerji Grubu bünyesine katılmıştır. Bu süreçte, Şirket'in birçok büyük projesinin yönetiminde yer almış; otoyollar, köprüler, metro hatları, sanayi ve idari binalar gibi geniş çaplı projeleri başarıyla tamamlamıştır. Liderlik ettiği projelerin toplam bütçesi 5 milyar doları aşarken, 1.000'den fazla çalışanı yöneten bir ekip lideri olarak stratejik yönetim, maliyet kontrolü ve müşteri memnuniyeti gibi konularda önemli katkılar sağlamıştır. Stratejik planlama, takım liderliği, mali denetim ve sürdürülebilir inşaat uygulamaları konularında uzmanlaşmıştır. Aynı zamanda risk yönetimi ve sözleşme müzakereleri gibi konularda da yetkinliğe sahiptir.

Zekeriya Öztürk Bağımsız YK Üyesi

- Zekeriya Öztürk, 1954'te Merzifon'da doğdu. Kuleli Askeri Lisesi ve 1974'te Kara Harp Okulu mezunudur. Tuzla Piyade Okulu'ndaki eğitimi sonrası Antalya 3. Piyade Er Eğitim Tugayı'nda görev yapmıştır. Babaeski 2. Zırhlı Alay ve 213. Piyade Alay'da takım ve bölük komutanlığı, KKTC'de komando taburunda görev almıştır. Yüzbaşı olduktan sonra Ağrı'da, ardından Kayseri Hava İndirme Tugayı'nda bölük komutanlığı yapmış; Harp Akademileri Komutanlığı ve Hava İndirme Tugayı karargâhında görevlerde bulunmuştur. 1991'de Kurmay Yarbay rütbesiyle Genelkurmay İstihbarat Başkanlığı'na atanmış, 1997-1999'da Bursa Işıklar Askeri Lisesi Komutanı olmuştur. Tuğgeneralliğe terfi ederek Tunceli 4. Komando Tugay Komutanlığı ve sonrasında 3. Kolordu Komutanlığı Kurmay Başkanlığı görevlerinde bulunmuş, 2008'de emekli olmuştur. OYAK Bolu Çimento ve Aspilsan Enerji A.Ş.'de yönetim kurulu üyeliği yapmış olup şu anda Şirket dışında yönetim kurulu üyeliği bulunmamaktadır.

FAALİYET ÖZETİ

Ortaklık Yapısı & Künye	Ana Ürün Kategorileri & Mali Veriler	Sektör																		
Ortaklar 46,3% Metin Güneş 15,4% Metgün Holding A.Ş. 12,5% Halis Ezer 11,6% Eze İnşaat A.Ş. 7,5% Met-Gün İnş. Taah. ve Tic. A.Ş. 5,0% Ergin Yavuz 1,7% Selahattin Çimen	Santral Türü ve Kurulu Güç (Mevcut Faal Santraller) - Rüzgar Elektrik Santralleri - 145,0 MWm - Güneş Elektrik Santralleri - 101,38 MWm* - Hidroelektrik Santralleri - 28,06 MWm - Toplam Kurulu Güç - 274,44 MWm Mali Veriler <table> <tr> <th></th><th>2026/03 4Ç</th><th>2026T</th></tr> <tr> <td>Net Satışlar</td><td>42,5 m\$</td><td>41,8 m\$</td></tr> <tr> <td>EBITDA</td><td>29,7 m\$</td><td>28,3 m\$</td></tr> <tr> <td>Net Kar</td><td>8,0 m\$</td><td>m.d.</td></tr> <tr> <td>Özkaynak</td><td>305,4 m\$</td><td>m.d.</td></tr> <tr> <td>Aktifler</td><td>493,3 m\$</td><td>m.d.</td></tr> </table>		2026/03 4Ç	2026T	Net Satışlar	42,5 m\$	41,8 m\$	EBITDA	29,7 m\$	28,3 m\$	Net Kar	8,0 m\$	m.d.	Özkaynak	305,4 m\$	m.d.	Aktifler	493,3 m\$	m.d.	IEA verilerine göre küresel elektrik talebi 2025 yılında yıllık bazda yaklaşık %3 arttı; bu oran, yoğun sıcak hava dalgalarının elektrik tüketimini artırdığı 2024'teki %4,4 seviyesine göre yavaşladı. Bununla birlikte, 2025'teki büyüme oranı, 2014-2024 döneminde gözlenen yıllık ortalama %2,8'in üzerinde kaldı ve ayrıca 2025'te toplam küresel enerji talebi büyüme oranının (%1,3) iki katından da fazla olarak gerçekleşti. Bu raporda ele alınan 2025-2027 tahmin dönemi boyunca, küresel elektrik tüketiminin, artan endüstriyel üretim, klima kullanımındaki artış, hızlanan elektrifikasyon ve dünya çapındaki veri merkezlerinin genişlemesiyle birlikte, yılların en hızlı artışını göstermesi bekleniyor. Küresel elektrik talebi 2027 yılına kadar yaklaşık %4 oranında artmaya devam etmesi öngörüldü. Türkiye elektrik enerjisi tüketimi 2026 Ocak-Nisan döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre Türkiye elektrik enerjisi brüt talebi %2,9 artarak 117,9 TWh, elektrik üretimi %2,8 artarak 118,9 TWh olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında elektrik üretimimizin, %33,6'sı kömürden, %23'ü doğal gazdan, %15,8'i hidrolik enerjiden, %10,9'u rüzgardan, %10,5'i güneşten, %3,2'si jeotermal enerjiden ve %3,1'i diğer kaynaklardan elde edilmiştir. 2026 yılı Ocak ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %26,2'si hidrolik enerji, %19,4'ü doğal gaz, %17,8'i kömür, %12,1'i rüzgâr, %20,9'u güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir.
	2026/03 4Ç	2026T																		
Net Satışlar	42,5 m\$	41,8 m\$																		
EBITDA	29,7 m\$	28,3 m\$																		
Net Kar	8,0 m\$	m.d.																		
Özkaynak	305,4 m\$	m.d.																		
Aktifler	493,3 m\$	m.d.																		
Künye Kuruluş: 2008 Faaliyet Alanı: Elektrik Enerjisi Üretimi ve Satışı Merkez: Sarıyer / İstanbul Çalışan Sayısı: 57	Not: 2026T verileri, TMS 29 etkisi hariç verilerdir. * Fernas-4 GES (Fergün) santralinin %100'ü baz alınmıştır. 4Ç: Son 4 çeyrek yıllıklandırılmış veri.	Kaynak: IEA, EPIAŞ.																		

Satışlar

Grup'un temel olarak elektrik satış gelirleri ile gübre satış gelirlerinden oluşmaktadır.

Genel görünüm. Şirket'in hasılatı, temel olarak elektrik satış gelirlerinden ve gübre satış gelirlerinden oluşmaktadır. Eylül 2025'te gübre fabrikası Metgün Enerji bünyesinden çıkarılmıştır. Şirket, 2023 yılında 1,4 milyar TL hasılat elde etmiştir. 2023 yılında ise BES faaliyetlerine ilişkin olarak; yaşanan kuş gripi vakası nedeniyle hammadde tedariki yapılamamış ve üretim yaklaşık 6-7 ay kadar mevcut stoklar kullanılarak yürütülmeye çalışılmış olup bu sebeple de üretimde diğer yıllara göre düşüş yaşanmıştır. Ek olarak 2023 yılında Mersinli RES'e ait üretimde, ilgili yılda rüzgar hızının düşük olması sebebiyle diğer yıllara oranla düşüş gerçekleşmiştir. 2024 yılında hasılat, TMS29 etkisi dahil 2023 yılına göre reel olarak %49,8 oranında artışla 2,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın ana nedeni 11.12.2023 tarihli Hisse Devir Sözleşmesi kapsamında; Afşin Enerji'nin sermayesini temsil eden payların tamamı Halis EZER tarafından Metgün Enerji'ye devredilmesiyle birlikte Afşin Enerji'nin 2024 yılında gerçekleşen elektrik satış gelirinin Metgün Enerji konsolide gelirine dahil olmasından kaynaklanmaktadır. Şirket'in hasılatı 2025 yılında 2024 yılına kıyasla %4,5 gerileyerek 2,1 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup 2025 yılının ilk çeyreğine ait hasılatın Bıden Enerji'nin etkisini barındırması nedeniyle hasılat tutarı, 2026 yılının ilk çeyreğinde 2025 yılının ilk çeyreğine göre %38,7 düşüşle 286,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Elektrik satışları, tahakkuk esasına göre elektrik dağıtım sırasında gelir olarak muhasebeleştirilmektedir. YEKDEM gelirleri söz konusu olduğunda, elektrik satış YEKDEM altında belirtilen oranlarda verilen hizmete göre kaydedilir. YEKDEM dışında bir gelir elde edilmesi durumunda, elektrik satış yine teslim edilen hizmete göre ancak piyasa oranları, fiyatları üzerinden kaydedilir. Lisanslı projelerde YEKDEM'e tabi satışlar genellikle takip eden ayın 15-20. gününde faturalandırılır ve YEKDEM satış fiyatı ve piyasa takas fiyatı arasındaki farktan oluşan tahsilatlar faturanın kesildiği ayın 25-30. gününde, uzlaştırma yayınlanmasını müteakip 7. iş günü gerçekleşir. Lisanslı olmayan projelerde YEKDEM'e tabi satışlar genellikle takip eden ayın 15-20. gününde faturalandırılır ve tüm satış bedeli bir sonraki ayın 5-8. gününde tahsil edilmektedir.

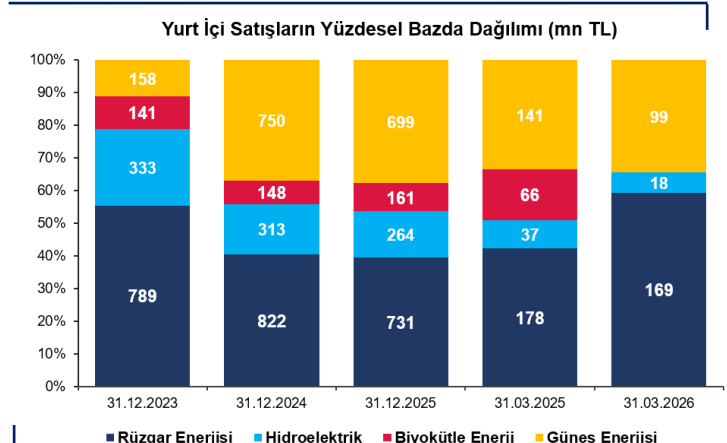
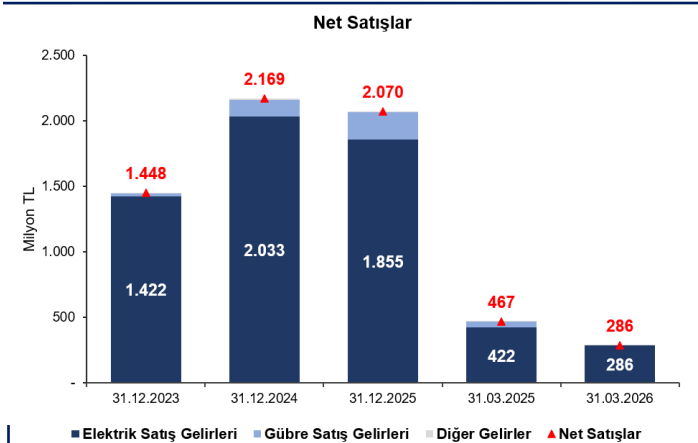
Net Satışlar, TL					
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Elektrik Satış Gelirleri	1.422.091.244	2.032.930.216	1.855.000.568	421.602.862	286.178.081
Gübre Satış Gelirleri	21.280.559	126.516.464	212.003.092	45.214.206	-
Diğer Gelirler	4.149.605	9.424.599	3.256.773	495.549	75.929
Net Satışlar, TL	1.447.521.408	2.168.871.279	2.070.260.432	467.312.617	286.254.010
Değişim		49,8%	-4,5%		-38,7%
Dolar/TL - 31.03.2026	44,4641				
Net Satışlar, USD*	32.554.834	48.778.032	46.560.268	10.509.886	6.437.868
					12,6%

Kaynak: Şirket, Finansal Tablolar, Bağımsız Denetim Raporu

Tablodaki tutarlar, TMS 29 etkisi dahil verilerdir.

* TL bazlı TMS29 dahil veriler, 31.03.2026 tarihli Dolar/TL kurundan ABD Dolarına çevrilmiştir. Değerleme bölümündeki 2023-2024-2025 yıllarındaki USD bazlı net satış tutarları ile Bağımsız Denetim Raporundaki TMS 29 dahil verilerin USD'ye çevrilmiş net satış tutarları arasında farklılık oluşabilmektedir. Bunun ana nedenleri olarak, Bıden Gübre Fabrikası grup bünyesinden çıkarılması nedeniyle değerleme bölümünde gübre gelirlerinin satışlarda baz alınmamıştır. Buna ek olarak Fergün'ün BDR'de konsolide edilemediğinden ötürü Fergün'ün gelirleri BDR'de net satışlara dahil edilmemiş, değerleme bölümünde ise modelde dahil edilmiştir.

Yurt İçi Satışların Dağılımı, TL					
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Rüzgar Enerjisi	789.032.796	822.410.224	731.102.133	177.969.581	169.470.480
Hidroelektrik	333.498.260	312.724.641	264.268.193	36.841.527	18.012.705
Biyokütle Enerji	141.280.433	147.558.876	160.815.227	65.723.135	-
Güneş Enerjisi	158.279.756	750.236.474	698.815.014	141.068.619	98.694.896
Toplam	1.422.091.244	2.032.930.216	1.855.000.568	421.602.862	286.178.081
Değişim		43,0%	-8,8%		-32,1%



Satışlar

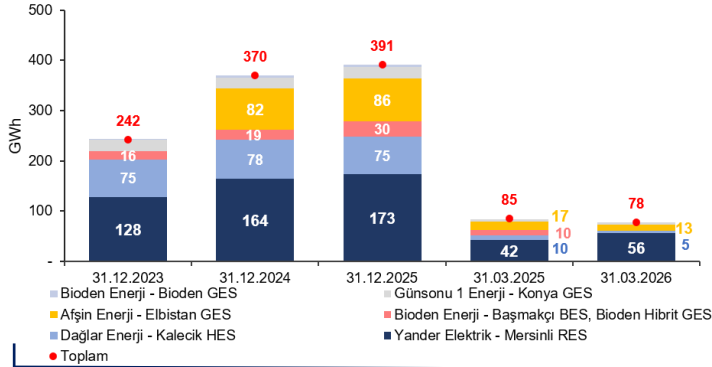
Gelirlerin %79'u rüzgâr ve güneş enerjisi santrallerinden elde edilmiştir.

Santral bazlı satış kırılımı. Şirket, satışlarını bağlı ortaklıkları ve iştiraki üzerinden gerçekleştirmektedir. Santral bazlı satış kırılımı incelendiğinde, tutar bazında, finansal tablolar dönemleri itibarıyla satışların ortalama %47'si Yander A.Ş – Mersinli RES santralinden, %14'ü Dağlar Enerji - Kalecik HES santralinden, %10'u Bioden Enerji - Başmakçı BES, Bioden Hibrit GES ve Gübre Fabrikası santrallerinden elde edilen gelirlerden elde edilmiştir. Finansal tablo dönemleri itibarıyla satış gelirlerinin ortalama %49'u rüzgâr enerjisinden, %30'u güneş enerjisi santrallerinden, %15'i hidroelektrik santrallerden elde edilmiştir.

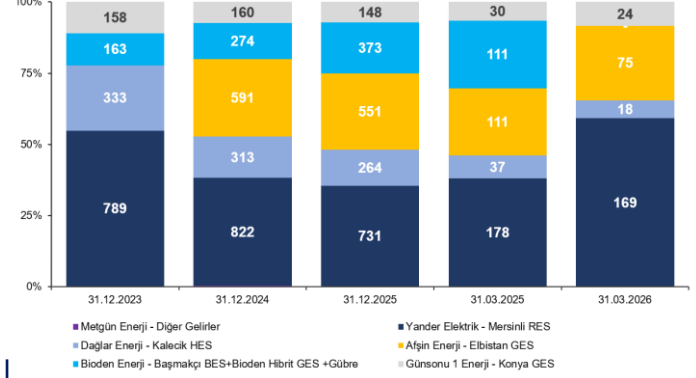
Santral Bazlı Gelir Kırılımı, TL					
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Metgün Enerji - Diğer Gelirler	4.149.605	9.424.599	3.256.773	495.549	75.929
Yander Elektrik - Mersinli RES	789.032.796	822.410.224	731.102.133	177.969.581	169.470.480
Dağlar Enerji - Kalecik HES	333.498.260	312.724.641	264.268.193	36.841.527	18.012.705
Bioden Enerji - Başmakçı BES, Bioden Hibrit GES ve Gübre Fabrikası*	162.560.994	274.075.339	372.818.317	110.937.432	-
Afşin Enerji - Elbistan GES	-	590.678.889	551.313.049	110.819.673	74.829.200
Günsonu 1 Enerji - Konya GES	158.279.754	159.557.587	147.501.967	30.248.855	23.865.696
Toplam	1.447.521.408	2.168.871.279	2.070.260.432	467.312.617	286.254.010

Santral Bazlı Elektrik Üretimi, MWh					
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Yander Elektrik - Mersinli RES	128.326	164.110	173.175	41.977	55.703
Dağlar Enerji - Kalecik HES	74.655	77.833	75.324	10.152	5.479
Bioden Enerji - Başmakçı BES, Bioden Hibrit GES	16.219	19.421	29.545	10.131	-
Bioden Enerji - Bioden GES	663	3.847	3.944	935	-
Afşin Enerji - Elbistan GES	-	82.373	86.101	17.180	12.586
Günsonu 1 Enerji - Konya GES	22.598	22.280	22.745	4.582	4.017
Toplam	242.461	369.864	390.834	84.958	77.784
<i>Değişim</i>		52,5%	5,7%		-8,4%

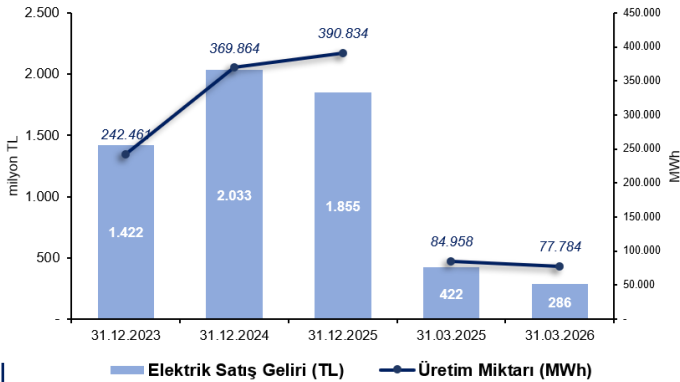
Santral Bazlı Elektrik Üretimi



Santral Bazlı Gelirin Yüzdesel Dağılımı (mn TL)



Satış Tutarları & Satış Miktarları



Satış Tutarı & Üretim Miktarı & PTF & Dolar/TL Yıllık Değişimler

	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Üretim Miktarı	52,5%	5,7%	(8,4%)
Elektrik Satış Gelirleri ²	43,0%	(8,8%)	(38,7%)
PTF (TL) ¹	1,7%	16,7%	(6,3%)
PTF (USD) ¹	(28,9%)	(2,4%)	(23,7%)
Dolar/TL, Ortalama	37,0%	20,4%	20,7%
Dolar/TL, Dönem Sonu Kapanış	19,6%	21,9%	16,6%

1: Aylık ağırlıklı ortalamaların yıllık aritmetik ortalamaları alınarak hesaplanmıştır.

2: TMS29 dahil veriler; reel değişimler.

Kaynak: EPIAŞ, Finnet, Şirket, Info Yatırım

* Şirket'in 11.09.2025 tarihli Yönetim Kurulu Kararı'na istinaden, bağlı ortaklıklarından Bioden Enerji'nin 700.000.000 TL olan sermayesini temsil eden 700.000.000 adet payın tamamı, 705.495.106 TL bedel ile Metin GÜNEŞ'e devredilmiş olup söz konusu devir kapsamında; Bioden Enerji ve bünyesinde bulunan Başmakçı BES (8,216 MWm), Bioden Hibrit GES (işletmede, 0,5994 MWp), Bioden Hibrit GES (tesis halinde, 7,3982 MWp), Bioden GES (Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği'nin 5.1.h hükmü kapsamında tesis edilen, 2,844 MWp) ve Gübre Fabrikası, Metgün Enerji Grubu bünyesinden çıkarılmıştır.

Finansal Analiz

Mali tablolara TMS-29 uygulanmamıştır

TMS-29. Finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla 31.03.2026 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS-29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır. Bilanço tarihi itibarıyla cari satın alma gücü ile gösterilenler dışındaki tüm kalemler ilgili tüketici fiyat endeksi katsayıları kullanılarak endekslenmiştir. Önceki yıllara ait tutarlar da yine aynı şekilde endekslenmiştir. Önceki raporlama dönemlerine ait finansal tablolar paranın en son bilanço tarihindeki cari satın alma gücü esas alınarak düzeltilmiştir. Cari dönem düzeltme katsayısı önceki dönem finansal tablolarına uygulanmıştır. Parasal aktif ve pasif kalemler, bilanço tarihinde cari satın alma gücü ile ifade edildiklerinden endekslemeye tabi tutulmamışlardır. Parasal kalemler nakit para ve nakit olarak alınacak veya ödenecek kalemlerdir. Parasal olmayan aktif ve pasifler satın alma veya ilk kayda alınma tarihinden bilanço tarihine kadar olan süre içerisinde genel fiyat endeksinde meydana gelen değişikliklerin alım maliyetlerine ve birikmiş amortisman tutarlarına yansıtılması suretiyle yeniden ifade edilmiştir. Böylece maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları ve benzeri aktifler piyasa değerlerini geçmeyecek şekilde alım değerleri üzerinden endekslenmiştir. Amortismanlar da benzeri şekilde yeniden düzeltilmişlerdir. Özkaynakların içerisinde yer alan tutarlar, bu tutarların şirkete katıldığı veya şirket içerisinde olduğu dönemlerdeki tüketici fiyat endekslerinin uygulanması neticesinde yeniden düzeltilmiştir. Finansal durum tablosundaki parasal olmayan kalemlerin kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosuna etkisi olanlar dışında kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının finansal tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmişlerdir.

2026/03'te toplam aktifler 21,8 milyar TL'ye ulaştı

Genel görünüm. Şirket'in dönen varlıkları, 2024 yıl sonunda Eşref Enerji'nin satın alınma işlemi sonrasında 12 adet rüzgar türbin alımı için Nordex Energy SE & Co. KG şirketine verilen sipariş avansı kapsamında peşin ödenmiş giderlerdeki artış çerçevesinde 2023 yıl sonuna göre %7,2 oranında artış göstermiştir. Dönen varlıklar, 2025 yıl sonunda diğer alacaklardaki artış çerçevesinde 2024 yıl sonuna göre %50,2 oranında artışla 2,1 milyar TL'ye yükselmiş olup 31.03.2026 tarihi itibarıyla ise Bioden Enerji'den olan diğer alacak tutarının bir kısmının tahsil edilmesine bağlı olarak diğer alacaklardaki düşüş çerçevesinde 2025 yıl sonuna göre %10,1 düşüşle 1,9 milyar TL'ye gerilemiştir. Şirket, sahip olduğu Bioden Enerji'nin tüm paylarını 19.09.2025 tarihinde devrettiğinden, Bioden Enerji, Şirket'in bağlı ortaklığı olmaktan çıkmış olup önceki dönemlerde eliminasyona tabi tutulan alacaklar, 2025 yıl sonu ve 31.03.2026 tarihine ait bilançoda eliminasyona tabi tutulmamış, konsolide finansal tablolarda diğer alacak olarak gösterilmiştir. Dolayısıyla, dönen varlıkların 2025 yıl sonunda 2024 yıl sonuna göre artmasının temel nedeni, 2025 yıl sonu itibarıyla Bioden Enerji'den olan 953,0 milyon TL tutarındaki diğer alacak olup söz konusu diğer alacaklar, Bioden Enerji'nin yatırımlarına yönelik finansman ihtiyacı çerçevesinde Bioden Enerji'ye verilen borçlardan kaynaklanmaktadır. Duran varlıklar, Şirket'in satın aldığı bağlı ortaklıklarının bünyesinde bulunan elektrik üretim santrallerini içeren maddi duran varlıklar, kurulu güç kapasite artırımları ve 2023 yılında devreye alınan gübre fabrikası çerçevesinde dönemler itibarıyla artış göstermiştir. Bununla birlikte 2024 yıl sonunda Şirket'in bağlı ortaklıklarının bünyesinde bulunan GES, RES, BES ve HES'ler ile gübre üretim tesisinin gerçeğe uygun değerlerinin tespiti amacıyla değerlendirme raporları temin edilmiş olup söz konusu değerlendirme raporları kapsamında ortaya çıkan toplam 7,8 milyar TL'lik değer artışı 2024 yıl sonu finansal tablolarına yansıtılmıştır. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi, Şirket'in Fergün Enerji'deki %50 oranındaki payından oluşmaktadır.

2025'te dönen varlıkların %14,3'ü nakit ve benzerlerinden oluşmakta

Nakit ve nakit benzerleri. 2023 yıl sonunda Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 465,8 milyon TL iken, 2024 yıl sonunda 2023 yıl sonuna göre %38,0 düşüşle 288,5 milyon TL'ye, 2025 yıl sonunda 2024 yıl sonuna göre %1,3'lük düşüşle 284,9 milyon TL'ye, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %9,7 düşüşle 257,2 milyon TL'ye gerilemiştir. 2024 yıl sonu itibarıyla Eşref Enerji'nin satın alınması çerçevesinde yapılan ödemelere bağlı olarak nakit ve nakit benzerleri kaleminde düşüş görülmüştür. Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinin, finansal tablo dönemleri itibarıyla detayı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Finansal Analiz

Cari dönem itibarıyla şirketin ilişkili taraflardan ticari alacağı bulunmamaktadır.

Ticari alacaklar. Şirket'in ticari alacakları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 201,8 milyon TL, 252,1 milyon TL, 128,4 milyon TL ve 136,8 milyon TL tutarındadır. 2024 yıl sonunda gübre satışlarında meydana gelen artış ile birlikte ticari alacaklarda da artış görülmüş olup ticari alacaklar, 2023 yıl sonuna göre %24,9 artışla 252,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, 19.09.2025 tarihinde sahip olduğu Bioden Enerji'nin tüm paylarını Metin GÜNEŞ'e devrettiğinden, Bioden Enerji'nin Şirket'in bağlı ortaklığı olmaktan çıkmasıyla birlikte 2025 yıl sonu itibarıyla hazırlanan konsolide finansal durum tablosunda konsolidasyon dışında bırakılmasından kaynaklı olarak Şirket'in ticari alacakları, 2025 yıl sonuna azalmış olup 2024 yıl sonuna göre %49,1 oranında düşüşle 128,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacakları, 31.03.2026 tarihi itibarıyla ise 2025 yıl sonuna göre %6,5 artışla 136,8 milyon TL'ye yükselmiştir.

Diğer alacaklar. Şirket'in kısa vadeli diğer alacakları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 353,1 milyon TL, 10,1 milyon TL, 965,9 milyon TL ve 717,6 milyon TL tutarındadır. Diğer alacaklar, 2024 yılında ilişkili taraflardan diğer alacaklardaki düşüşe bağlı olarak 2023 yıl sonuna göre %97,2 düşüşle 10,1 milyon TL'ye gerilemiş olup 2025 yıl sonu itibarıyla ise 2024 yıl sonuna göre ilişkili taraflardan diğer alacaklardaki artışa bağlı olarak %9.500 oranında artışla 965,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Diğer alacaklar, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da ilişkili taraflardan diğer alacaklardaki düşüşe bağlı olarak 2025 yıl sonuna göre %25,7 düşüşle 717,6 milyon TL'ye gerilemiştir.

Şirketin stoklarının büyük kısmı ilk madde ve malzemeden oluşmaktadır.

Stoklar. Şirket'in stokları, 2023 ve 2024 yıl sonları itibarıyla sırasıyla, 78,3 milyon TL ve 95,2 milyon TL tutarında olup 2025 yıl sonu ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla stok bulunmamaktadır. 2024 yıl sonuna göre %21,6 oranında artış görülmüştür. İlk madde ve malzeme stokları, biyokütle enerji üretimi ve gübre üretimi faaliyetlerinde kullanılmak üzere kullanılan stoklardan oluşmaktadır. 2023 yılında üretim kapasitesinin iyileştirilmesine yönelik yapılan ilk madde ve malzeme stok temininin 2024 yılında artarak devam etmesi sebebiyle stoklarda artış görülmüştür. Şirket'in 11.09.2025 tarihli Yönetim Kurulu Kararı'na istinaden, bağlı ortaklıklarından Bioden Enerji'nin 700.000.000 TL olan sermayesini temsil eden 700.000.000 adet payın tamamı, 705.495.106 TL bedel ile Metin GÜNEŞ'e devredilmiş olup devir sürecine ilişkin işlemler, 19.09.2025 tarihinde tescil edilmiş, 22.09.2025 tarihli 11420 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Söz konusu devir işlemi çerçevesinde Bioden Enerji ve bünyesinde bulunan biyokütle enerji santrali ile gübre fabrikası, Metgün Enerji bünyesinden ayrılmış olup bu kapsamda 2025 yıl sonu ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla stok bulunmamaktadır.

Yatırımlara istinaden tedarikçilere verilen sipariş avansları peşin ödenmiş giderlerin artmasına sebep olmaktadır.

Peşin ödenmiş giderler. Şirket'in peşin ödenmiş giderleri, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 149,7 milyon TL, 597,0 milyon TL, 614,7 milyon TL ve 684,0 milyon TL tutarındadır. Peşin ödenmiş giderler, 2024 yıl sonuna göre %298,8 oranında artışla 597,0 milyon TL'ye, 2025 yıl sonu itibarıyla 2024 yıl sonuna göre %3,0 artışla 614,7 milyon TL'ye, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %11,3 artışla 684,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla peşin ödenmiş giderlerin önemli bir kısmı ilişkili olmayan taraflara verilen sipariş avanslarından oluşmakta olup 31.03.2026 tarihi itibarıyla söz konusu kalem, kurulacak olan Elmacık RES rüzgar enerjisi elektrik üretim tesisine 12 adet rüzgar türbin alımı için Nordex Energy SE & Co. KG şirketine verilen sipariş avansından oluşmaktadır.

Stoklar BES ve Gübre fabrikalarının faaliyetlerinden dolayı oluşmakta olup ilgili şirket Eylül 2025 itibarıyla satıldığı için bundan sonraki dönemlerde ilgili stoklar oluşmayacaktır.

Diğer dönen varlıklar. Şirket'in diğer dönen varlıkları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 73,5 milyon TL, 174,5 milyon TL, 134,8 milyon TL ve 118,0 milyon TL tutarındadır. 2024 yıl sonuna göre %137,5 oranında artış göstermiştir. 2024 yıl sonuna 170,8 milyon TL'lik devreden KDV'nin 94,7 milyon TL'si Bioden Enerji'ye 75,5 milyon TL'si Eşref Enerji'ye aittir. 2024 yıl sonundaki artışın nedeni, devralınan Eşref Enerji'ye ait devreden KDV'nin konsolide finansal durum tablosuna dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır. 2025 yıl sonu itibarıyla ise 2024 yıl sonuna göre %22,8 azalışla 134,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2025 yıl sonu itibarıyla azalışın sebebi, Bioden Enerji'nin 19.09.2025 tarihinde Metin GÜNEŞ'e devredilmesi sebebiyledir. Diğer dönen varlıklar, 31.03.2026 tarihi itibarıyla ise 2025 yıl sonuna göre %12,4 azalışla 118,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Analiz

Yeka Res Elektrik Üretim A.Ş.'ye dair tasfiye süreci devam etmektedir.

Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi, Metgün Enerji'nin Fergün Enerji'deki %50 oranındaki payından oluşmaktadır. Şirket'in finansal ve operasyonel faaliyetleri üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu fakat herhangi bir kontrole sahip olmadığı iştirakler, bu etkilerin başladığı tarih ile etkilerin bitiş tarihi arasında özsermaye esasına göre muhasebeleştirilir. Şirket'in %50 oranında iştirak ettiği Fergün Enerji'nin finansal tabloları özkaynak yöntemine göre konsolidasyona tabi tutulmuştur. Özkaynak yönteminde iştirak net varlık tutarıyla finansal durum tablosunda gösterilmiş ve faaliyeti sonucunda ortaya çıkan Şirket payı kar veya zarar tablosu ve diğer kapsamlı gelir tablosuna dahil edilmiştir.

Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar. Şirket, maddi duran varlıklar kalemi içerisinde "tesis, makine ve cihazlar" olarak sınıflandırdığı ve ilk defa 2024 yılında TMS-16 Maddi Duran Varlıklar Standardı kapsamında "yeniden değerlendirme modeli" ile değerlendirdiği bağlı ortaklıklarının bünyesinde bulunan hidroelektrik santrali, biyoenerji santrali, güneş enerjisi santralleri, rüzgar türbinleri ve gübre üretim tesisinin değer tespitinin belirlenmesine yönelik yaptırılan değerlendirme raporları çerçevesinde oluşan değer artış fonları, 31.12.2024 tarihli konsolide finansal tablolara 7,8 milyar TL olarak yansıtılmıştır. Maddi duran varlıklar, bağlı ortaklık satın alımları, kurulu güç kapasite artırımları, 2023 yılında devreye alınan gübre fabrikası ve söz konusu varlıklara ilişkin oluşan değer artış fonları çerçevesinde dönemler itibarıyla artış göstermiştir. 31.12.2025 tarihi itibarıyla tekrar yeniden değerlendirme yapılma ihtiyacı doğmamış olup 2025 yıl sonu itibarıyla 2024 yılına göre maddi duran varlıklarda meydana gelen artışın nedeni, Eşref Enerji bünyesinde kurulacak olan Elmacık RES rüzgar enerjisi elektrik üretim tesisi nedeniyle yapılan yatırımlardır. Maddi duran varlıklar, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre önemli bir değişiklik göstermemiş olup %0,5 artışla 17,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in maddi olmayan duran varlıklarının finansal tablo dönemleri itibarıyla detayı aşağıdaki gibi olup üretim lisansları ile ofis yazılımlarından oluşmaktadır. Şirket, 31.10.2024 tarihinde Eşref Enerji'nin hisselerinin tamamını satın almıştır. Eşref Enerji'nin satın alımı sonucu 49 yıllık üretim lisansı, maddi olmayan duran varlıklar içerisindeki haklar kaleminde sınıflandırılmaya başlanmıştır. Bu nedenle maddi olmayan duran varlıklar 2024 yılında, 2023 yılına göre önemli artış göstermiştir.

Finansal borçlar. Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları, 2023 ve 2024 yıl sonları itibarıyla sırasıyla, 26,0 milyon TL ve 2,6 milyon TL olup 2025 yıl sonu ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla kısa vadeli finansal borç bulunmamaktadır. Şirket'in kısa vadeli borçlanmalarında 2024 yıl sonunda da 2023 yıl sonuna göre %90,0 düşüş görülmüştür. Kısa vadeli finansal borçlar, dönemler itibarıyla yapılan geri ödemeler çerçevesinde düşüş göstermiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmalarının kısa vadeli kısımları, 2023 yıl sonunda 1,7 milyar TL iken 2024 yıl sonunda ise 2023 yıl sonuna göre %29,8 düşüşle 1,2 milyar TL'ye (1.161.245.762 TL) gerilemiş olup 2025 yıl sonu itibarıyla ise 2024 yıl sonuna göre %2,2 oranında sınırlı artışla 1,2 milyar TL (1.186.799.033 TL) olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmalarının kısa vadeli kısımları, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da yapılan geri ödemeler çerçevesinde finansal kiralama işlemlerinden kaynaklanan borçlardaki düşüş çerçevesinde 2025 yıl sonuna göre %15,4 düşüşle 1,0 milyar TL'ye gerilemiştir.

İnorganik ve organik büyümenin finansmanı sağlanırken özkaynak kullanımı öncelenmiştir.

Finansal Analiz

Şirket'in ilişkili taraflardan ticari borcu bulunmamakta.

Ticari borçlar. Şirket'in ticari borçları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 155,4 milyon TL, 109,2 milyon TL, 477,5 milyon TL ve 576,5 milyon TL'dir. 2024 yıl sonunda 2023 yıl sonuna göre %29,7 oranında düşüş gösteren ticari borçlar, yapılan tedarikçi ödemeleri ile birlikte önceki dönemlere kıyasla tedarikçilerle peşin ödeme yapılarak çalışılması kapsamında düşüş görülmüştür. Şirket'in ticari borçları, 2025 yıl sonu itibarıyla 2024 yıl sonuna göre %337,1 artışla 477,5 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %20,7 artışla 576,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla ilişkili olmayan taraflara ticari borçlarının 198,3 milyon TL'lik kısmı Emi Ray İnşaat Ulaşım A.Ş.'ye, 201,1 milyon TL'lik kısmı Türkiye Elektrik İletim A.Ş.'ye olan ticari borçlardan oluşmakta olup ticari borçlar, bağlı ortaklıklar arasında yer alan Eşref Enerji bünyesinde kurulacak olan Elmacık RES rüzgar enerjisi elektrik üretim tesisi yapımı ile ilgili oluşan borçlar kapsamında artış göstermiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar. Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 53,5 milyon TL, 57,7 milyon TL, 33,6 milyon TL ve 56,1 milyon TL'dir. Söz konusu kalemden, 2024 yıl sonunda 2023 yıl sonuna göre %7,9 oranında artış, 2025 yıl sonuna 2024 yıl sonuna göre %41,7 oranında düşüş, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %66,9 artış görülmüştür. Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçların önemli bir kısmı (2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla %76,2, %66,8, %56,6, %70,5) "ödenek vergi, harç ve diğer kesintiler" kaleminden oluşmakta olup ödenek muhtasar vergisi, 2023 ve 2024 yılında 2025 yılına kıyasla enflasyon etkisiyle daha yüksek gerçekleşmiştir. 2024 yıl sonunda ise personel sayısındaki ve ücretlerdeki artışa bağlı olarak 2023 yıl sonuna göre personele borçlar kalemi artış göstermiştir. 2025 yıl sonu ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla personele borçlar, sırasıyla 14,6 milyon TL ve 12,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Diğer borçlar. Şirket'in diğer borçları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 1,1 milyar TL, 906,8 milyon TL, 319,0 milyon TL ve 378,5 milyon TL'dir. Diğer borçlar, 2024 yıl sonunda 2023 yıl sonuna göre %18,1 oranında, 2025 yıl sonu itibarıyla da 2024 yıl sonuna göre %64,8 oranında düşüş göstermiş olup 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %18,7 oranında artış göstermiştir. Kısa vadeli diğer borçlar, ilişkili taraflarda olan diğer borçlara ilişkin ödemelere bağlı olarak 2024 ve 2025 yıl sonları itibarıyla düşüş göstermiştir.

Ertelenmiş gelirler. Şirket'in ertelenmiş gelirleri, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 63,2 milyon TL, 61,3 milyon TL, 33,9 milyon TL ve 13,4 milyon TL olup 2024 yıl sonunda 2023 yıl sonuna göre %3,1 oranında, 2025 yıl sonuna 2024 yıl sonuna göre %44,7 oranında, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %60,5 oranında düşüş gerçekleşmiştir. 2023, 2024 ve 2025 yıl sonlarına ait enflasyon muhasebesi uygulanmamış ertelenmiş gelirler sırasıyla 30,4 milyon TL, 42,4 milyon TL, 30,8 milyon TL olup ertelenmiş gelirlerin önemli bir kısmı EPİAŞ'tan, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da tamamı Pure Energy Elektrik Tedarik A.Ş.'den (Pure Energy) alınan avanslardan kaynaklanmaktadır. 2023 ve 2024 yılında EPİAŞ, ay içinde düzenli olarak ilgili bağlı ortaklıklara ödeme yapmakta, ancak fatura aylık üretim netleştikten sonra takip eden ayda kesilmektedir. 2025 yılında da Pure Energy ay içinde düzenli olarak ilgili bağlı ortaklıklara ödeme yapmakta, ancak fatura aylık üretim netleştikten sonra takip eden ayda kesilmektedir. Buna bağlı olarak, ay içinde yapılan tahsilatlar, fatura ilgili ay içinde kesilmediği için avans hesabında takip edilmektedir.

Karşılıklar. Şirket'in kısa vadeli karşılıkları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 5,0 milyon TL, 8,0 milyon TL, 5,9 milyon TL ve 6,9 milyon TL'dir. 2024 yılında 2023 yılına göre personel sayısı ve ücretlerindeki artıştan dolayı izin karşılıklarında %118,5 oranında artış meydana gelmiş olup 2025 yılında ise Bioden Enerji'nin 19.09.2025 tarihinde Metin GÜNEŞ'e devredilmesi sebebiyle Bioden Enerji'nin 2025 yıl sonuna Şirket'in bilanço konsolidasyonu dışında bırakılması sonucunda izin karşılıklarında %36,5 azalış meydana gelmiştir. İzin karşılıkları, 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %27,4 artışla 5,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

Vergi. Şirket'in dönem karı vergi yükümlülüğü, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 17,5 milyon TL, 25,7 milyon TL, 11,8 milyon TL ve 18,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalemden, 2024 yıl sonunda 2023 yıl sonuna göre %47,1 oranında artış, 2025 yıl sonuna peşin ödenen vergi ve fonların önceki dönemlere göre daha yüksek gerçekleşmesi sebebiyle 2024 yıl sonuna göre %54,0 oranında düşüş gerçekleşmiş olup 31.03.2026 tarihi itibarıyla da 2025 yıl sonuna göre %58,4 artış görülmüştür.

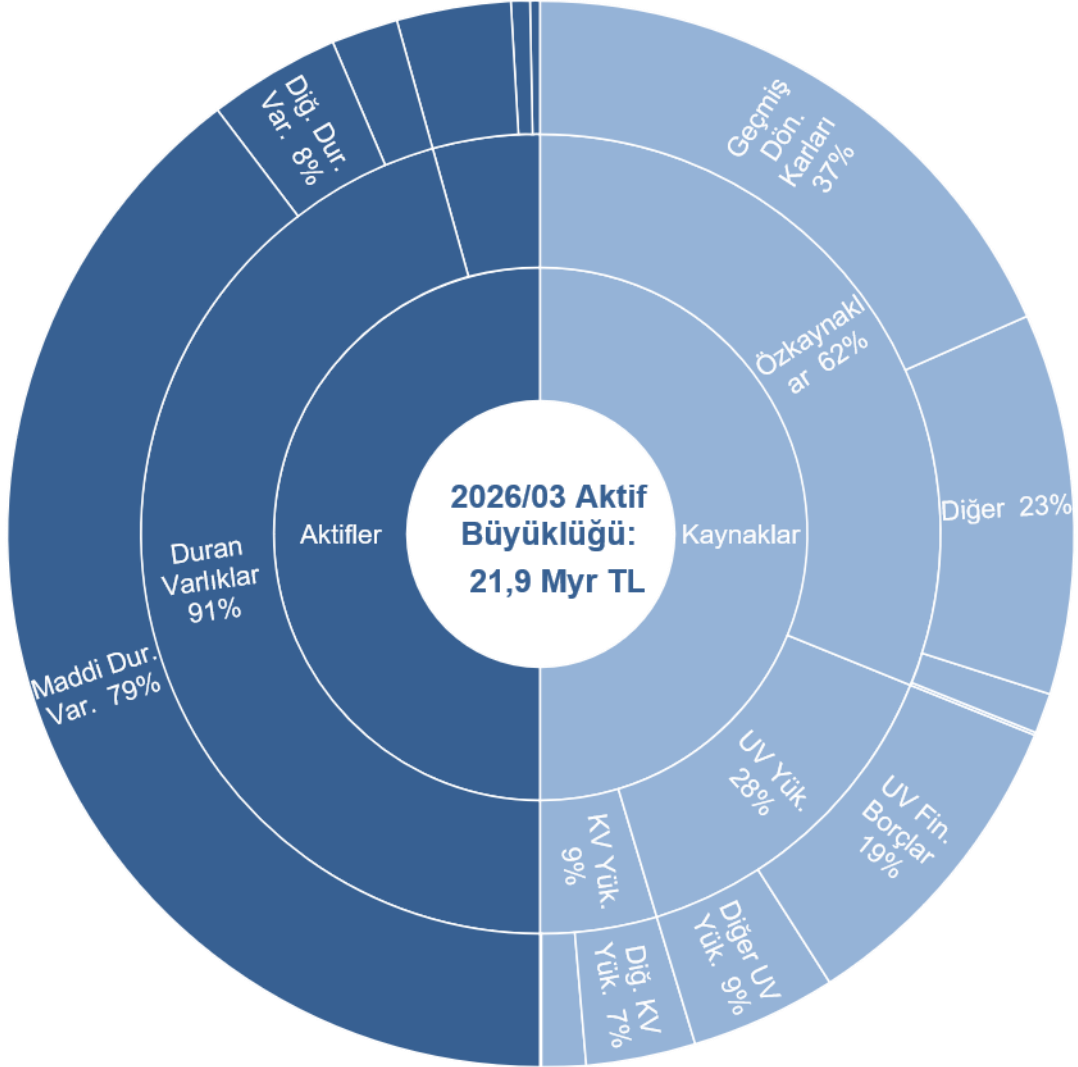
Şirket'in diğer borçları Fergün Enerji ve Afşin Enerji'nin satın alımlarından kaynaklanmaktadır.

Finansal Analiz

2026/03'te 13.678 mn TL Özkaynak.

Özkaynaklar. Şirket'in özkaynakları, 2023, 2024 ve 2025 yıl sonları ile 31.03.2026 tarihi itibarıyla sırasıyla, 5,4 milyar TL, 13,1 milyar TL, 13,6 milyar TL ve 13,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Özkaynaklar kaleminde görülen artış, dönemler itibarıyla oluşan net dönem karlarına bağlı olarak görülmüş olup bununla birlikte 2024 yılındaki artışta asıl neden sahip olunan santraller ile gübre fabrikasının gerçeğe uygun değerlerinin tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çerçevesinde oluşan maddi duran varlık değer artış fonlarıdır.

Bilanço				
31 Mart, TL Metgün	2023 Gerçekleşmiş ÖBDR	2024 Gerçekleşmiş ÖBDR	2025 Gerçekleşmiş ÖBDR	2026/03 Gerçekleşmiş ÖBDR
Aktifler	13.167.355.644	19.900.816.473	22.253.388.611	21.934.605.944
Nakit ve Benzerleri	465.752.435	288.543.616	284.887.341	257.211.820
Ticari Alacaklar	201.763.422	252.079.123	128.371.638	136.754.496
Diğer Alacaklar	353.098.697	10.061.991	965.901.821	717.564.819
Stoklar	78.281.837	95.175.209	-	-
Peşin Ödenmiş Gid.	149.689.895	597.028.494	614.690.621	683.989.300
Diğ. Dön. Var.	73.473.847	174.507.458	134.792.701	118.027.485
Dönen Varlıklar	1.322.060.134	1.417.395.891	2.128.644.123	1.913.547.920
Diğer Alacaklar	2.005.094.261	-	-	-
Finansal Yatırım	74.779.068	-	-	-
Türev Araçlar	63.970.697	33.286.815	14.060.054	9.342.386
Özkaynak Yön. Değ. Yat.	567.630.708	1.653.250.540	1.720.931.498	1.706.991.391
Maddi Duran Varlıklar	8.207.069.295	15.853.307.825	17.474.096.608	17.379.637.337
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	29.486.339	43.227.893
Maddi Olmayan Duran Var.	12.115.676	912.139.651	886.169.990	881.859.017
Ertelenmiş Vergi Var.	898.107.435	-	-	-
Peşin Ödenmiş Gid.	16.528.370	31.435.752	-	-
Duran Varlıklar	11.845.295.510	18.483.420.583	20.124.744.489	20.021.058.024
Özkaynak ve Yükümlülükler	13.167.355.644	19.900.816.482	22.253.388.623	21.934.605.944
Kısa Vad. Borç.	25.994.819	2.605.564	-	-
Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	1.653.650.078	1.161.245.761	1.186.799.032	1.004.036.227
Ticari Borçlar	155.421.176	109.244.472	477.540.289	576.473.549
Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.	53.472.046	57.703.036	33.615.242	56.094.931
Diğer Borçlar	1.107.885.359	906.818.442	318.974.996	378.534.377
Sözleşme Yük.	-	-	-	-
Dönem Karı Ver. Yük.	17.488.629	25.720.921	11.832.912	18.745.732
Ertelenmiş Gelirler	63.224.398	61.261.701	33.904.015	13.401.242
Kısa Vad. Karş.	5.040.275	7.985.325	5.940.976	6.925.337
Diğer Kısa Vad. Yük.	366.460	5.635	-	84.523
Kısa Vad. Yükümlülükler	3.082.543.240	2.332.590.858	2.068.607.463	2.054.295.918
Uzun Vad. Borç.	4.710.699.762	3.014.464.404	4.894.474.692	4.260.663.767
Uzun Vadeli Karşılıklar	8.545.554	9.321.934	5.889.714	6.328.998
Ertelenmiş Vergi Yük.	-	1.464.884.258	1.705.635.436	1.934.826.913
Uzun Vad. Yükümlülükler	4.719.245.316	4.488.670.596	6.605.999.842	6.201.819.678
Sermaye	28.914.911	544.421.000	544.421.000	544.421.000
Sermaye Düzeltme Farkları	40.351.478	596.883.796	596.883.796	596.883.796
Pay İhraç Primleri	1.523.298.291	451.263.570	451.263.570	451.263.570
Kardan Ayrı. Kısıt. Yed.	1.041.907	4.644.737	5.459.454	5.459.454
Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel.	430.455	6.941.763.095	6.938.260.467	6.938.614.183
Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel.	(3.539.622.029)	(3.616.763.352)	(2.985.798.126)	(2.928.754.181)
Geçmiş Yıl Karları	3.702.131.455	7.307.549.245	7.669.276.968	8.028.291.157
Net Kar	3.609.020.620	849.792.937	359.014.189	42.311.369
Ana Ortak. Özkaynakları	5.365.567.088	13.079.555.028	13.578.781.318	13.678.490.348



Finansal Analiz

Enflasyon muhasebesi nedeniyle satış büyümelerini reel büyüme olarak görülmektedir.

Şirket'in elektrik satışlarının büyük kısmı RES ve GES kaynaklı elektrik satışlarından oluşmaktadır.

Cari dönem itibarıyla satışların maliyetinin büyük bölümü amortisman giderleri ve sistem kullanım giderlerinden oluşmaktadır.

Net satışlar. Şirket'in hasılatı, temel olarak elektrik satış gelirleri ile gübre satış gelirlerinden oluşmakta olup 2023 yılında 1,4 milyar TL olarak, 2024 yılında da 2023 yılına göre %49,8 oranında artışla 2,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın sebebi 11.12.2023 tarihli Hisse Devir Sözleşmesi kapsamında; Afşin Enerji'nin sermayesini temsil eden payların tamamının Halis EZER tarafından Metgün Enerji'ye devredilmesiyle birlikte Afşin Enerji'nin 2024 yılında gerçekleşen elektrik satış gelirinin Metgün Enerji konsolide gelirine dahil olmasından kaynaklanmaktadır. Şirket'in hasılatı, 2025 yılında ise 2024 yılına göre %4,5 oranında sınırlı azalışla 2,1 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup 2025 yılının ilk çeyreğine ait hasılatın Bioden Enerji'nin etkisini barındırması nedeniyle hasılat tutarı, 2026 yılının ilk çeyreğinde 2025 yılının ilk çeyreğine göre %38,7 düşüşle 286,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Elektrik satışları, tahakkuk esasına göre elektrik dağıtım sırasında gelir olarak muhasebeleştirilmektedir. YEKDEM gelirleri söz konusu olduğunda, elektrik satışları YEKDEM altında belirtilen oranlarda verilen hizmete göre kaydedilir. YEKDEM dışında bir gelir elde edilmesi durumunda, elektrik satışları yine teslim edilen hizmete göre ancak piyasa oranları, fiyatları üzerinden kaydedilir.

Satışların maliyeti. Şirket'in satışlarının maliyeti, 2023, 2024, 2025 yılları ile 2025 ve 2026 yıllarının ilk çeyrekleri itibarıyla sırasıyla 641,4 milyon TL, 1,1 milyar TL, 1,6 milyar TL, 434,5 milyon TL ve 249,5 milyon TL'dir. Şirket'in satışlarının maliyeti 2024 yılında 2023 yılına göre %73,2 oranında artış göstermiş olup söz konusu artışın nedeni, 11.12.2023 tarihli Hisse Devir Sözleşmesi kapsamında; Afşin Enerji'nin sermayesini temsil eden payların tamamının Halis EZER tarafından Metgün Enerji'ye devredilmesiyle birlikte Afşin Enerji'nin 2024 yılında gerçekleşen elektrik satış maliyetlerinin Metgün Enerji konsolide gelir tablosuna dahil olmasından kaynaklanmaktadır. Şirket'in satışlarının maliyeti, 2025 yılında da temel olarak 2024 yılındaki maddi duran varlıkların yeniden değerlemesinden kaynaklı amortisman ve itfa payı giderlerindeki artışa ve ayrıca katkı payı giderlerindeki artışa bağlı olarak 2024 yılına göre %46,7 oranında artışla 1,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti kaleminde yer alan sistem kullanım giderleri, TEİAŞ'ın enerji nakil hatlarının kullanılmasından kaynaklanmaktadır. TEİAŞ'ın trafo ve nakil hatlarının yenilenmesine bağlı yaptığı yatırımlara paralel olarak sistem kullanım giderlerinde artış/azalışlar meydana gelmektedir. Sistem kullanım giderleri, 2024 yılında artan trafo yenileme ve nakil hatları yatırım harcamalarına paralel olarak 2023 yılına göre %523,5 artışla 242,8 milyon TL, 2025 yılında 2024 yılına göre %6,3 oranında artışla 258,0 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2026 yılının ilk çeyreğinde ise 2025 yılının aynı dönemine göre %11,9 düşüşle 42,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti, enerji satışlarının üretim maliyetini, gübre satışları maliyetini ve diğer maliyet ve giderleri kapsamaktadır. Enerji satışlarının üretim maliyetleri, santrallerle doğrudan ilişkili amortisman giderlerini, sistem kullanım giderlerini, katkı payı giderlerini ve bakım onarım giderlerini içermektedir. Diğer maliyetler ise santrallerde çalışan personele ilişkin personel giderlerini, sigorta giderlerini ve nakliye giderlerini içermektedir.

Genel yönetim giderleri. Şirket'in genel yönetim giderleri, 2023, 2024 ve 2025 yılları ile 2025 ve 2026 yıllarının ilk çeyrekleri itibarıyla sırasıyla 344,2 milyon TL, 236,8 milyon TL, 299,0 milyon TL, 80,9 milyon TL ve 57,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında 2023 yılına göre düşüşün nedeni ofis giderleri ve dışardan alınan fayda ve hizmet giderlerindeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Dışardan alınan fayda ve hizmetler, taşeron şirketlerden alınan güvenlik hizmetlerinden oluşmakta olup 2024 yılı itibarıyla ihtiyaca bağlı olarak dışardan sağlanan fayda ve hizmetlerde azalış görülmüştür. Şirket'in genel yönetim giderlerinde, 2025 yılında ise bakım ve onarım giderleri ile vergi, resim ve harç giderlerindeki artış kapsamında 2024 yılına göre %26,3 artış görülmüştür. 2025 yılında gerçekleşen bakım ve onarım giderleri, Metgün Enerji'nin Metgün İnşaat'tan kiralanan merkez ofis binasının bakım onarım giderlerini içermektedir. Şirket'in genel yönetim giderleri, 2026 yılının ilk çeyreğinde de personel ve danışmanlık giderleri ile birlikte vergi, resim ve harç giderlerindeki düşüş çerçevesinde 2025 yılının aynı dönemine göre %29,0 düşüşle 57,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Analiz

Pazarlama giderleri. Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, 2023, 2024 ve 2025 yılları ile 2025 yılının ilk çeyreği itibarıyla sırasıyla 17,4 milyon TL, 15,1 milyon TL, 9,6 milyon TL ve 4,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla pazarlama, satış ve dağıtım gideri bulunmamaktadır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, esas olarak personel sayısına bağlı olarak dönemler arası farklılık göstermiş olup söz konusu kalem içerisinde bulunan personel giderlerinin 2025 yılında 0 TL olarak gerçekleşmesinin sebebi, 2025 yılı itibarıyla pazarlama bölümü personelinin bulunmamasından kaynaklanmaktadır.

Esas faaliyetlerinden diğer gelirler. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri, 2023, 2024 ve 2025 yılları ile 2025 ve 2026 yıllarının ilk çeyrekleri itibarıyla sırasıyla 150,2 milyon TL, 14,8 milyon TL, 19,9 milyon TL, 14,3 milyon TL, 54,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında kur farkı gelirlerindeki düşüş nedeniyle 2023 yılına göre %90,1 düşüş görülmüş, 2025 yılında ise reeskont gelirlerindeki artışa bağlı olarak 2024 yılına göre %34,1 artış görülmüş olup 2026 yılının ilk çeyreğinde de 2025 yılının aynı dönemine göre %280,0 düşüş görülmüştür. Şirket'in bağlı ortaklığı Yander Elektrik ile TEİAŞ arasında imzalanan Rüzgar Enerjisi (RES) Katkı Payı Anlaşması bağlamında TEİAŞ tarafından 2021 yılında düzenlenen faturanın taraflar arasındaki anlaşma ve dayanağı olan yönetmeliğe aykırı olması ve ödenmesi gereken katkı payı tutarının çok daha düşük olması gerektiğinden Yander Elektrik tarafından fazladan ödenen katkı payı tutarının iadesi için TEİAŞ'a dava açılmış ve 2026 yılında söz konusu fazla ödenen katkı payı tutarının iadesi 31.03.2026 itibarıyla gerçekleşmiştir.

Esas faaliyetlerinden diğer giderler. Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderleri, 2023, 2024 ve 2025 yılları ile 2025 ve 2026 yıllarının ilk çeyrekleri itibarıyla sırasıyla 38,3 milyon TL, 34,0 milyon TL, 11,2 milyon TL, 3,1 milyon TL ve 8,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderleri 2024 yılında 2023 yılına göre %11,3 düşüş göstermiş olup 2025 yılında da kur farklı giderlerindeki düşüş kapsamında 2024 yılına göre %67,0 oranında azalış görülmüştür. Esas faaliyetlerden diğer giderler, 2026 yılının ilk çeyreğinde de reeskont giderleri ile bağlı ve yardımlardaki artış çerçevesinde 2025 yılının aynı dönemine göre %182,2 artışla 8,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Yatırım faaliyetlerinden gelir/giderler. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri, 2023, 2024 ve 2025 yılları ile 2025 yılının ilk çeyreği itibarıyla sırasıyla 1,8 milyar TL, 28,6 milyon TL, 159,9 milyon TL ve 3,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla yatırım faaliyetlerinden gelir bulunmamaktadır. Şirket'in 2023 ve 2025 yılları ile 2026 yılının ilk çeyreğinde yatırım faaliyetlerinden gideri bulunmazken 2024 yılında, Bioden Enerji'nin 2024 yılında gerçeğe uygun değerinde görülen değer düşüklüğü nedeniyle ayrılan maddi duran varlık değer düşüklüğü etkisi ile uzun vadeli finansal yatırımlar olarak sınıflanan Yeka Res'in tasfiye sürecine girmesiyle beraber ilgili varlığın tamamı için değer düşüklüğü karşılığı ayrılmış olup bu kapsamda toplam 193,8 milyon TL tutarında yatırım faaliyetlerinden gider gerçekleşmiştir.

Finansman gelirleri/giderleri. Şirket'in finansman gelirleri, 2023, 2024 ve 2025 yılları ile 2025 ve 2026 yıllarının ilk çeyrekleri itibarıyla sırasıyla 134,1 milyon TL, 97,8 milyon TL, 69,9 milyon TL, 8,6 milyon TL ve 16,4 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup nakit ve nakit benzerleri ve finansal yatırımlardaki gerilemeye paralel olarak faiz gelirlerindeki düşüş ile birlikte türev finansal araçların gerçeğe uygun değer kazançlarındaki düşüş nedeniyle 2024 ve 2025 yılları itibarıyla düşüş göstermiştir. Şirket'in finansman giderleri, 2023, 2024 ve 2025 yılları ile 2025 ve 2026 yıllarının ilk çeyrekleri itibarıyla sırasıyla 1,1 milyar TL, 911,3 milyon TL, 601,4 milyon TL, 218,0 milyon TL, 200,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in finansman giderleri, 2024 yılında 2023 yılına göre %19,3 oranında düşüş göstermiştir. 2024 yılı itibarıyla devam eden taksitli kredi borçlarının düzenli ödenmesi sonucunda net borçluluktaki gerilemeye paralel olarak finansman giderleri de gerilemiştir. 2025 yılında ise kur farkı giderleri ve faiz giderlerindeki düşüşe bağlı olarak 2024 yılına göre %34,0 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Şirket'in finansman giderleri, 2026 yılının ilk çeyreğinde faiz giderlerindeki düşüş çerçevesinde 2025 yılının aynı dönemine göre %7,9 düşüşle 200,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas faaliyetlerden diğer giderler büyük oranda kur farkı giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanmaktadır.

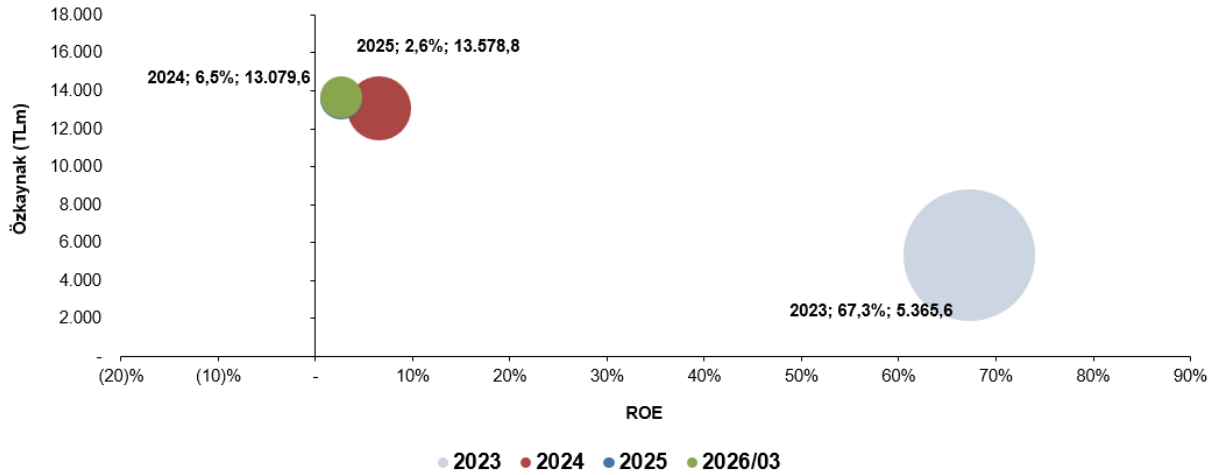
Finansal Analiz

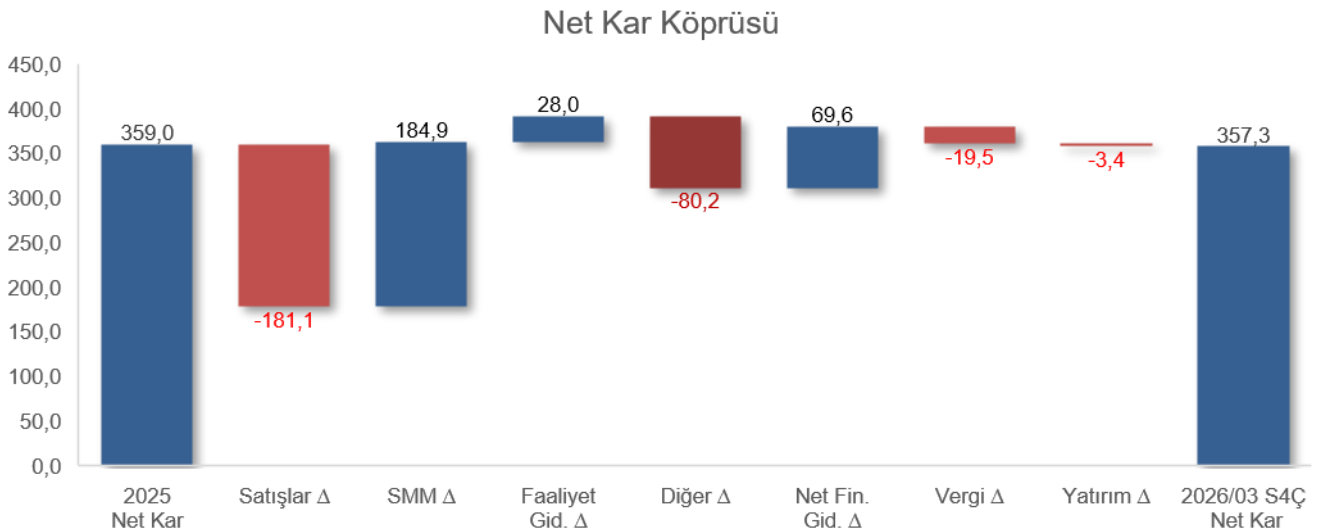
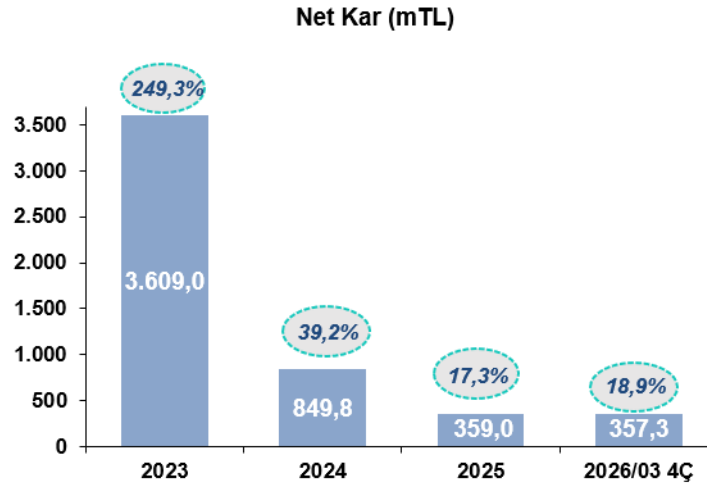
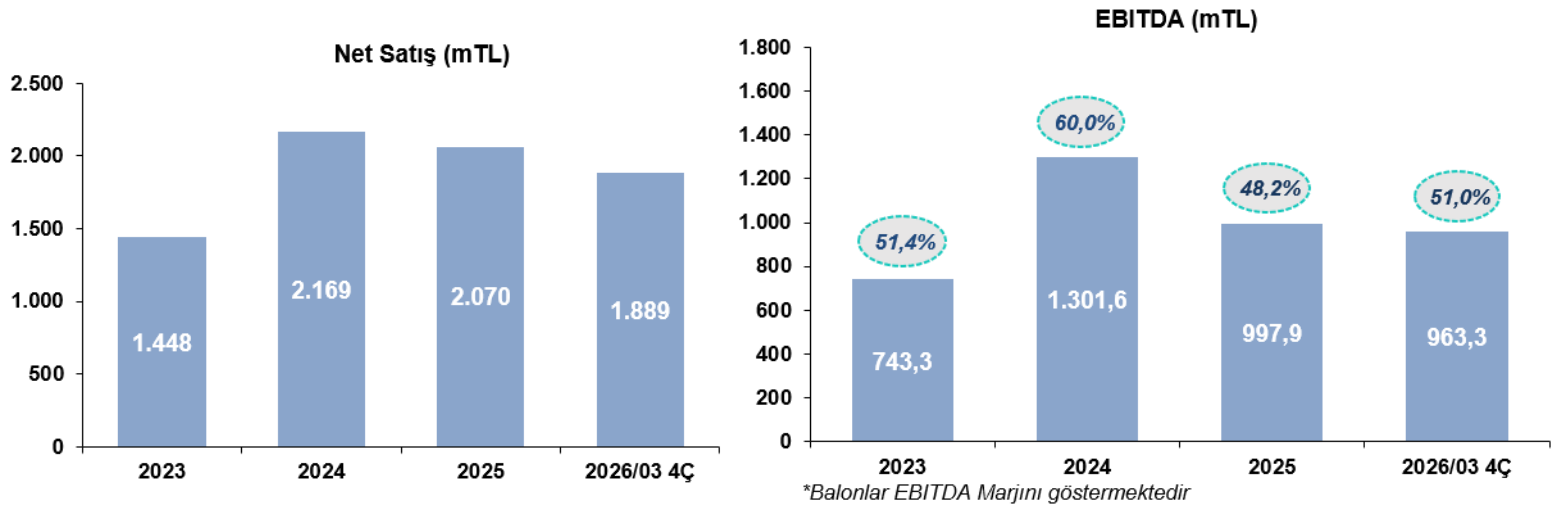
2026/03 4Ç 1,9 milyar TL net satış

EBITDA Gelişimi. 2023, 2024, 2025 yıllarında sırasıyla 743,3 mn TL, 1.301,6 mn TL ve 997,8 mn TL ve 2026/03 itibarıyla son 4 çeyrekte 963,3 mn TL EBITDA üretmiştir. 2025 yılında Şirket'in EBITDA marjı %51,0 olarak gerçekleşirken yıllara sari sistem kullanım bedelindeki artış geçmişe nazaran marjı düşürürken cari dönemde tek seferlik giderler de marj düşüşünde etkili olmuştur. Net dönem kârı 2023 yılında 3.609 milyon TL olup 2024 yılında 849,8 milyon TL'ye, 2025 yılında da 359 milyon TL'ye gerilemiştir. 2026/03 itibarıyla son 4 çeyrekte 357,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

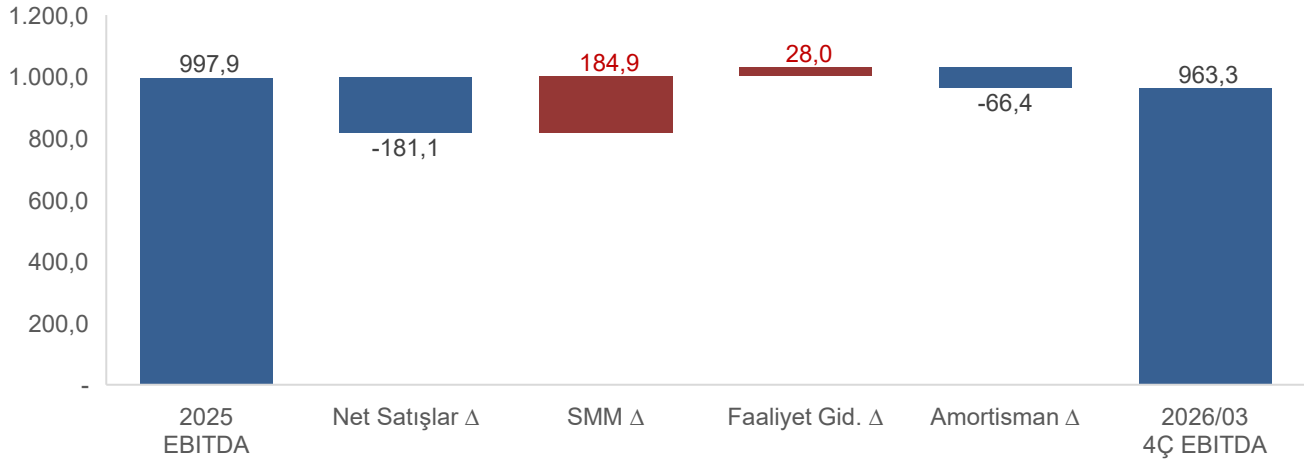
Gelir Tablosu						
31.Ara TL Metgün	2023 Gerçekleşmiş ÖBDR	2024 Gerçekleşmiş ÖBDR	2025 Gerçekleşmiş ÖBDR	2025/03 Gerçekleşmiş ÖBDR	2026/03 Gerçekleşmiş ÖBDR	Son 4Ç Gerçekleşmiş ÖBDR
Net Satışlar	1.447.521.408	2.168.871.279	2.070.260.432	467.312.617	286.254.010	1.889.201.825
Değişim		49,8%	-4,5%		-38,7%	-8,7%
Satışların Maliyeti	(641.409.817)	(1.111.093.983)	(1.629.490.000)	(434.452.164)	(249.517.427)	(1.444.555.263)
Brüt Kar	806.111.591	1.057.777.296	440.770.432	32.860.453	36.736.583	444.646.562
Brüt Marj	55,7%	48,8%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
Genel Yönetim Gid.	(344.241.072)	(236.821.260)	(299.027.770)	(80.894.337)	(57.456.151)	(275.589.584)
Değişim		-31,2%	26,3%		-29,0%	-7,8%
Satış-Pazarlama Dağ. Gid.	(17.369.681)	(15.126.213)	(9.552.417)	(4.542.974)	-	(5.009.443)
Değişim		-12,9%	-36,8%		-100,0%	-47,6%
EBITDA	743.320.152	1.301.648.746	997.878.911	194.195.646	159.251.540	963.340.657
Değişim		75,1%	-23,3%		-18,0%	-3,5%
EBITDA Marjı	51,4%	60,0%	48,2%	41,6%	55,6%	51,0%
Amortisman	(298.819.314)	(495.818.923)	(865.688.666)	(246.772.504)	(179.971.108)	(798.887.270)
EBIT	556.416.901	786.680.841	140.842.047	(41.387.392)	24.852.407	207.081.846
Değişim		41,4%	-82,1%		-160,0%	47,0%
EBIT Marjı	38,4%	36,3%	6,8%	-8,9%	8,7%	11,0%
Esas Faaliyet. Diğ. Gel.	150.189.845	14.813.493	19.863.314	14.315.198	54.391.905	59.940.021
Esas Faaliyet. Diğ. Gid.	(38.273.782)	(33.962.475)	(11.211.512)	(3.125.732)	(8.819.930)	(16.905.710)
Yatırım Faaliyetinden Gel. Net	1.780.114.381	(165.270.618)	159.884.712	3.625.968	-	156.258.744
Özkaynak Yön. Değ. Yat.	247.327.055	141.523.784	21.811.873	100.683.706	(13.940.109)	(92.811.942)
Fin. Gid.	551.987.409	221.519.546	150.004.831	190.896.314	260.448.163	219.556.680
Vergi Öncesi Kar	3.135.845.746	984.453.553	472.543.463	253.818.596	271.360.461	490.085.328
Vergi	(24.910.073)	(59.732.697)	(89.572.963)	(18.649.409)	(18.990.168)	(89.913.722)
Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	498.084.947	(74.927.919)	(23.956.311)	(190.855.120)	(210.058.924)	(43.160.115)
Net Kar	3.609.020.620	849.792.937	359.014.189	44.314.067	42.311.369	357.315.893

Özkaynak Karlılığı (ROE)*





EBITDA Köprüsü



Likidite Rasyoları	2026/03	2025	2024	2023
Cari Oran	0,93	1,03	0,61	0,43
Likidite Oranı	0,60	0,73	0,31	0,35
Borçluluk Oranları	2026/03	2025	2024	2023
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	37,6%	39,0%	34,3%	59,3%
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	7,3%	8,7%	8,9%	31,3%
Faiz Karşılama Oranı	2,3	1,7	1,4	0,7
Düzeltilmiş Net Borç/EBITDA	3,7	5,1	3,7	6,1
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	9,4%	9,3%	11,7%	23,4%
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	28,3%	29,7%	22,6%	35,8%
Özkaynak/Pasif	62,4%	61,0%	65,7%	40,7%
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	60,4%	63,9%	52,2%	145,4%
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	63,8%	70,1%	61,3%	81,9%
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2026/03	2025	2024	2023
Brüt Marj	21,3%	21,3%	48,8%	55,7%
EBIT Marjı	6,8%	6,8%	36,3%	38,4%
EBITDA Marjı	46,5%	48,2%	60,0%	51,4%
Net Kar Marjı	17,3%	17,3%	39,2%	249,3%
ROE	2,6%	2,6%	6,5%	67,3%
ROA	0,6%	0,6%	4,0%	4,2%
Faiz Gid./Net Satış	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Faaliyet Gideri/Net Satış	4,1%	14,9%	11,6%	25,0%

Güçlü Finansal Rasyolar

- 1) 2025 rasyo hesabında Fergün ve tek seferlik gider etkisi dikkate alınmıştır.
- 2) Net borca girdiği halde henüz EBITDA'ya yansımayan yatırım Net Borç/EBITDA rasyosunu yükseltmekte

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Şirket'in gelirleri ve kredi maliyetlerinin büyük oranda dolara bağımlı olması nedeniyle değerlendirme USD olarak gerçekleştirilmiştir.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur. Şirket'e özel durumları dikkate alması açısından İNA yaklaşımı kullanılmasını önemsemekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

EV/EBITDA çarpanı kullanılmıştır

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA) çarpanı kullanılmış ve 2026/03 itibarıyla son 12 aylık gerçekleşen EBITDA esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA)

Genel Varsayımlar. Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

Makro Beklentiler

Yıllık Makro Veriler	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Yıl Sonu TÜFE	142	172	194	212	233	256	281	308	338	372	408	448
Yıllık Enflasyon	28,9%	21,1%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Yıllık Ortalama TÜFE	131	160	183	203	223	245	269	295	324	356	390	429
Yıllık Ort. TÜFE Değişimi	30,9%	22,5%	14,3%	10,9%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Yıl Sonu ÜFE	6.169	7.699	8.739	9.666	10.691	11.824	13.078	14.464	15.997	17.693	19.569	21.643
Yıllık Üretici Enflasyonu	29,0%	24,8%	13,5%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Yıllık Ortalama ÜFE	5.568	7.083	8.234	9.217	10.194	11.275	12.470	13.792	15.254	16.872	18.660	20.638
Yıllık Ort. ÜFE Değişimi	38,6%	27,2%	16,3%	11,9%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Yıl Sonu ABD CPI	334	342	349	356	363	370	377	385	393	400	408	417
Yıllık ABD Enflasyon	2,5%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Yıllık Ortalama ABD CPI	331	338	345	352	359	367	374	381	389	397	405	413
Yıllık Ort. ABD CPI Değişimi	2,7%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Yıl Sonu Dolar/TL	55,9510	69,9302	77,0132	82,8745	89,1819	95,9694	103,2734	111,1333	119,5914	128,6933	138,4878	149,0278
Yıllık Değişim	30,6%	25,0%	10,1%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yıllık Ortalama Dolar/TL	48,0857	63,8276	73,3012	79,8082	85,8823	92,4186	99,4524	107,0215	115,1666	123,9317	133,3639	143,5139
Yıllık Değişim	21,8%	32,7%	14,8%	8,9%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yıl Sonu Euro/TL	66,0200	82,5806	90,9449	97,8665	105,3149	113,3302	121,9556	131,2373	141,2255	151,9739	163,5403	175,9870
Yıllık Değişim	31,3%	25,1%	10,1%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yıllık Ortalama Euro/TL	56,3759	75,3718	86,5613	94,2455	101,4184	109,1371	117,4433	126,3816	136,0003	146,3509	157,4894	169,4756
Yıllık Değişim	26,1%	33,7%	14,8%	8,9%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yılsonu Euro/Dolar	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809
Yıllık Değişim	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Euro/Dolar	1,1725	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809
Yıllık Değişim	3,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Yıllık Makro Veriler	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Yıl Sonu TÜFE	491	539	592	650	713	783	859	943	1.035	1.136	1.247	1.369	1.503
Yıllık Enflasyon	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Yıllık Ortalama TÜFE	470	516	567	622	683	749	823	903	991	1.088	1.194	1.311	1.439
Yıllık Ort. TÜFE Değişimi	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Yıl Sonu ÜFE	23.937	26.475	29.281	32.385	35.819	39.616	43.815	48.460	53.597	59.279	65.563	72.513	80.200
Yıllık Üretici Enflasyonu	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Yıllık Ortalama ÜFE	22.826	25.246	27.922	30.882	34.156	37.776	41.781	46.210	51.109	56.527	62.519	69.146	76.476
Yıllık Ort. ÜFE Değişimi	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Yıl Sonu ABD CPI	425	433	442	451	460	469	478	488	498	508	518	528	539
Yıllık ABD Enflasyon	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%
Yıllık Ortalama ABD CPI	421	429	438	447	456	465	474	484	493	503	513	524	534
Yıllık Ort. ABD CPI Değişimi	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%
Yıl Sonu Dolar/TL	160,3700	172,5754	185,7098	199,8437	215,0534	231,4206	249,0335	267,9869	288,3828	310,3310	333,9496	359,3658	386,7163
Yıllık Değişim	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yıllık Ortalama Dolar/TL	154,4364	166,1903	178,8386	192,4496	207,0966	222,8582	239,8195	258,0716	277,7129	298,8490	321,5937	346,0695	372,4081
Yıllık Değişim	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yıl Sonu Euro/TL	189,3809	203,7943	219,3046	235,9954	253,9565	273,2846	294,0837	316,4658	340,5513	366,4699	394,3611	424,3751	456,6733
Yıllık Değişim	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yıllık Ortalama Euro/TL	182,3740	196,2541	211,1905	227,2638	244,5603	263,1733	283,2028	304,7568	327,9511	352,9108	379,7700	408,6735	439,7768
Yıllık Değişim	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Yılsonu Euro/Dolar	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809
Yıllık Değişim	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%
Ortalama Euro/Dolar	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809	1,1809
Yıllık Değişim	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%

Değerleme Metodolojileri

İNA

Türk ekonomisindeki normalleşme, artan ülke kredi notu ve AB, ABD ve Türk merkez bankalarının faiz indirim sürecine girmiş olması ve düşen CDS seviyesi Eurobond getirilerinde gerileme beklentisini beraberinde getirirken Şirket'in uzun vadeli düşük borçlanma maliyetli kredisi ve yüksek kaldıraç oranı sermaye maliyetini aşağı çekmektedir

Türk CDS'leri geriliyor. Risksiz faiz oranı için 2045 yılı vadeli US900123CG37 ISIN kodlu en uzun vadeli Eurobond'un getirisi incelenmiştir. Rapor tarihi itibarıyla Eurobond'un getirisi yaklaşık %7,30 ölçülmüştür. Türk CDS'lerinin düşmesiyle Eurobond seviyelerinde gerileme yaşanmaktadır. Türk ekonomisindeki normalleşmeye ek olarak ABD Fed faiz indirim sürecine girmesi de Eurobond faizlerini etkilemektedir. Gelecek dönemde artan ülke kredi notları ile CDS'lerde gerileme beklentisinin sürmesi ve Fed'in faiz indirim sürecine geçecek olması Eurobond faizlerinde gerileme beklentisini beraberinde getirmektedir. Buna göre İNA'da 2026 yılı için AOSM'de %7,0 risksiz getiri alınırken Amerikan enflasyonundaki düşüş beklentisi de göz önünde bulundurularak risksiz faiz oranı 2030'dan sonra %5,5 ile sabitlenmiştir. Piyasada son dönemde yazılan fiyat tespit raporlarında da benzer bir indirim söz konusu olduğu ve bu durum bir içtihad oluşturduğu için faizlerin düşeceği dikkate alınmıştır. Şirket payları henüz işlem görmeye başlamadığı için beta sabit 1x olarak alınmıştır. En iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmıştır. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle FVFM varsayımlarına göre özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemelidir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Şirket'in kaldıraç belirlenirken iterasyon yaklaşımı, benzer yurt içi şirketlerin ortalama kaldıraç, geçmiş dönem mali verileri ve yönetimin kredi-öz kaynak beklentisi dikkate alınmıştır. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca her bir yıl için risksiz getirinin 100 baz puan üstünde borçlanma maliyetine sahip olacağı kabul edilmiştir. Şirket'in bağımsız denetiminde 2024 ve 2025 dönemleri için döviz bazlı borçlanma maliyeti 2029-2030 vadeli kredi için %6-8 bandında olmasına rağmen projeksiyonda borçlanma maliyeti ortalamada %8'in üzerinden alınmıştır. Böylece modelde %10,3-7,5 bandında dolar bazlı AOSM modellenmiştir. Santraller alt şirketlere ait oldukları ve ana şirket halka arz olduğu için alt iştiraklerde %2 halka arz vergi teşviki dikkate alınmamıştır. Bununla birlikte iştiraklerin sanayi haiz belgesi olmaları nedeniyle kurumlar vergisi tüm santrallerde %24 alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM")								
\$								
Veriler	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033+
Risksiz Faiz Oranı	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Borç/Özkaynak	57,5%	108,3%	108,3%	108,3%	108,3%	108,3%	108,3%	108,3%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	34,9%	52,0%	54,4%	56,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçlı Beta								
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Fiyatlandırma Modeli								
Risksiz Faiz Oranı	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	12,5%	12,0%	11,5%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
AOSM								
Özsermaye Maliyeti	12,5%	12,0%	11,5%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Borç Maliyeti	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	34,9%	52,0%	54,4%	56,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	65,1%	48,0%	45,6%	44,0%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%
Kurumlar Vergisi Oranı	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	10,3%	8,7%	8,1%	7,6%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%

Net Borç

Şirket, faaliyetlerinden nakit üretmesine rağmen Eşref Enerji yatırımı ve kur artışına bağlı döviz kredileri nedeniyle net borcunu TL bazında azaltamamış; ancak Eşref Enerji için kullanılan 72 mn USD kredi net borçtan arındırıldığında Net Borç/EBITDA oranı yaklaşık 1,2x ile düşük borçluluk seviyesine işaret etmektedir. Şirket'in ağırlıklı olarak USD cinsinden ve %6–8 faiz oranlı, uzun vadeli ve görece düşük maliyetli kredilere erişimi ise yenilenebilir enerji sektöründeki stratejik konumundan ve devlet teşviklerinden kaynaklanmaktadır.

Düzeltilmiş Net Borç/EBITDA Rasyosu 1,2x. Şirket'in net borcu Fergün hariç 2023 yılında 4.509 mn TL iken, 2024 yılında 4.753 mn TL, 2025/12 döneminde 5.135 mn TL ve 2026/03 döneminde 4.850 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Net borcun, faaliyetlerden nakit yaratılmasına rağmen azalmamasının iki temel nedeni bulunmaktadır:

- 1- Eşref Enerji yatırımı için yapılan sermaye harcamaları,
- 2- Kur artışları nedeniyle döviz bazlı kredilerin TL karşılığının yükselmesi.

Şirket yetkilileri, Eşref Enerji için yaklaşık 72 mn USD tutarında kredi kullanıldığını ve bu kredinin 2025/12 finansallarına yansıdığını ifade etmiştir. Ancak Eşref Enerji'nin 2026 yılında faaliyete geçmesi beklendiğinden, söz konusu yatırımın henüz EBITDA üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. Bu çerçevede, Şirket faaliyetlerinden nakit üretmesine rağmen, hem yatırım kaynaklı borçlanma hem de kur etkisi nedeniyle net borç TL bazında yükselmiştir. Net Borç/EBITDA rasyosu 2023 yılında 6,1x seviyesinde gerçekleşirken, artan EBITDA'nın etkisiyle 2024 yılında 3,7x seviyesine gerilemiştir. 2025/12 döneminde ise EBITDA artmaya devam etmesine rağmen, Eşref Enerji için kullanılan 72 mn USD tutarındaki kredinin net borcu yükseltmesi ve bu yatırımın henüz EBITDA'ya dönüşmemiş olması nedeniyle Net Borç/EBITDA rasyosu 5,1x seviyesinde oluşurken 2026/03 döneminde artan EBITDA rakamına ve kısmen azalan net borç tutarının etkisi ile 3,7x ile 2024 yılı seviyesinde gerçekleşmiştir.

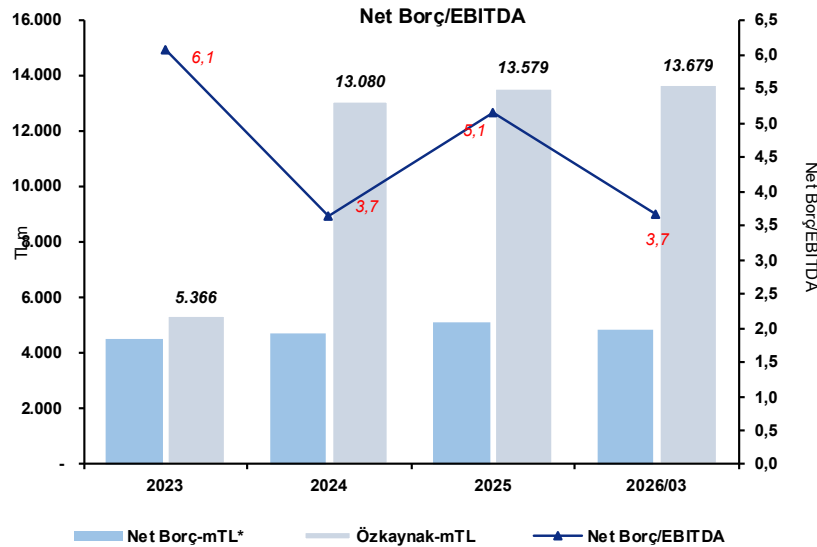
Eşref Enerji etkisi. Eşref Enerji için kredi kullanılmış olmasına karşın santralin henüz elektrik üretimine başlamamış olması dikkate alınmalıdır. Bu nedenle Net Borç/EBITDA oranının daha sağlıklı yorumlanabilmesi için, net borçtan Eşref Enerji için kullanılan 72 mn USD tutarındaki kredinin arındırılması ve Net Borç/EBITDA rasyosunun düzeltilmiş net borç üzerinden hesaplanması daha doğru olacaktır. Bu şekilde yapılan bir hesaplamada Net Borç/EBITDA oranı yaklaşık **1,2x** seviyesinde oluşmaktadır. Söz konusu oranın 3,0x Net Borç/EBITDA seviyesinin altına inmesi, düşük borçluluk düzeyine işaret etmektedir. Şirket'in mevcut finansal borçlarının büyük bölümü USD bazlı olup, kullanılan döviz kredilerinin faiz oranı %6–8 bandında ve görece düşük seviyededir. Bu düşük maliyetli, uzun vadeli döviz kredilerine erişimin temel nedeni, Şirket'in stratejik öneme sahip ve devlet teşviklerinden faydalanan yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermesidir. 31 Aralık 2025 kapanış kuru baz alındığında, Şirket'in net borcu 109,1 mn USD seviyesindedir. Bununla birlikte, değerlemede %50 oranında iştirake sahip olunan Fergün Enerji de dahil edildiğinden, Fergün Enerji'ye ait net nakit tutarı da bağımsız denetim kapsamındaki net borca eklenmiş ve konsolide net borç tutarı 106,6 mn USD olarak hesaplanmıştır.

Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç

TLm	2023	2024	2025	2026/03
Nakit ve Nakit Benzerleri	465,8	288,5	284,9	257,2
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-
Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	353,1	10,1	965,9	717,7
Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	2.005,1	-	-	-
Türev Araçlar	64,0	33,3	14,1	9,3
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26,0	2,6	-	-
Ticari Borç*	-	-	-	198,3
Uzun Vad. Borç, Kısa Vad. Kıs.	1.653,7	1.161,2	1.186,8	997,0
Diğer Borçlar	1.006,8	906,8	319,0	378,7
Uzun Vadeli Finansal Borç	4.710,7	3.014,5	4.894,5	4.260,7
Net Borç-m TL*	4.509	4.753	5.135	4.850
31.03.2026 USD/TL Kapanış	44,46	44,46	44,46	44,46
Net Borç-m USD	101,41	106,90	115,50	109,08
Fergün Net Borç (%50)	-	-	-	-2,53
Konsolide Net Borç-m USD	101	107	115,5	106,6
Özkaynak-m TL	5.365,6	13.079,6	13.578,8	13.678,8
Net Borç/Özkaynak	84,0%	36,3%	37,8%	35,5%
Net Borç/EBITDA	6,1	3,7	5,1	3,7
**Düzeltilmiş EBITDA	743	1.302	998	1.322

* Ticari borç içerisinde aslında Eşref RES'in yapımı için gerekli olan malzemelerin satın alınması nedeniyle oluşan yaklaşık 198 mn TL tutarında bir borç bulunmaktadır. Söz konusu borç yatırımdan kaynaklandığı için finansal borç olarak değerlendirilmiştir

** 2026/03 4Ç EBITDA rakamı hesaplanırken tek seferlik olduğu düşünülen giderler bağımsız denetim raporundan hesaplanan yıllıklandırılmış 2026/03 EBITDA rakamına eklenmiştir ve artık bünyede olmayan BİODEN'den (büyükölçekli elektrik santrali) kaynaklanan EBITDA rakamı bağımsız denetim raporundaki EBITDA'dan çıkarılmıştır. EBITDA hesaplamasına yönelik tablo raporun ilerleyen bölümlerinde ve yanda gösterilmektedir. Ek olarak bağımsız denetim raporundan hesaplanan EBITDA Fergün Enerji'nin EBITDA'sını kapsamamaktadır. Bu nedenle çarpanlardan değer hesaplamasında Fergün Enerji'nin de değerini hesaplayabilmek için bağımsız denetim raporunda gelen EBITDA rakamına Fergün Enerji'nin EBITDA rakamı sahiplik oranına göre eklenmiştir.



İşletme Sermayesi

Stok tutmasına gerek olmaması ve ticari alacak gün süresi ile ticari borç gün süresinin birbirine çok yakın olması nedeniyle Şirket'in düşük işletme sermayesi ihtiyacı bulunmaktadır.

İşletme sermayesi ihtiyacı. Hâlihazırda faal olan santrallerin ticari alacak, stok ve ticari borç gün süreleri 2023, 2024, 2025 ve 2026/03 dönemlerinde gerçekleşen fiili değerler esas alınarak projekte edilmiştir. Henüz faaliyete geçmemiş ancak ilerleyen dönemlerde devreye girmesi beklenen Eşref RES için ise alacak, borç ve stok gün süreleri, mevcut faal santral olan Yander RES'in gün süreleri referans alınarak tahmin edilmiştir. Afşin ve Günsonu GES santralleri lisanssız GES kapsamında olup iletim hattı üzerinden sisteme bağlıdır ve ticari alacaklarını özel dağıtım şirketlerinden tahsil etmektedir. Bu nedenle söz konusu santrallerde ticari alacak gün süresi 50 günün üzerinde gerçekleşirken, diğer santrallerde ticari alacak gün süresi 30 günün altında seyretmektedir. Şirket'in 2025 yılında, Eşref Enerji'nin yapım maliyetinin bir bölümünü ticari borç olarak kaydetmesi sonucunda geçici bir işletme sermayesi fazlası oluştuğu görülmektedir. Bu borcun 2026 yılında ödeneceği varsayılmış olup, 2026 ve sonrasında Şirket'in yeniden işletme sermayesi ihtiyacı yaşayacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, stok bulundurma ihtiyacının olmaması ve ticari alacak gün süresi ile ticari borç gün sürelerinin birbirine yakın olması nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacının mutlak düzeyde düşük kalacağı değerlendirilmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca işletme sermayesi ihtiyacının ciroya oranının yaklaşık %2,0 ila %6,9 bandında dalgalanacağı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesindeki bu kısmi dalgalanmanın temel nedenleri; 2026–2029 yılları arasında yeni santrallerin kademeli olarak devreye girmesi, elektrik fiyatlarına ilişkin varsayımlardaki değişimler ve panel/ekipman degradasyonuna bağlı olarak brüt kâr marjlarında öngörülen dalgalanmalardır.

İşletme Sermayesi (m\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ticari Alacak	3,0	2,9	2,7	3,3	3,9	3,3	3,2	3,4	3,4	3,6	3,6	3,8	3,9
Stoklar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Borç	-	0,8	-	1,2	0,9	2,4	2,1	1,9	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6
Satışlar	35,3	38,6	39,0	41,8	52,3	48,4	48,5	50,8	52,2	55,4	54,8	57,4	60,0
SMM	9,8	8,4	27,2	28,6	24,9	21,2	19,7	19,9	19,3	18,7	18,2	17,8	17,3
Ticari Alacak Gün Süresi	31	28	25	29	27	25	24	24	24	24	24	24	24
Stok Gün Süresi	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D
Ticari Borç Gün Süresi	30	53	12	31	31	33	32	33	33	33	33	33	33
Nakit Döngüsü	1	(25)	13	(3)	(4)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
İşletme Sermayesi	3,8	4,1	1,8	0,8	1,7	1,4	1,5	1,6	1,7	1,9	1,9	2,2	2,4
Değişim		0,3	(2,3)	(1,0)	0,9	(0,3)	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	0,2
İşletme Sermayesi/Satış	10,7%	10,7%	4,6%	2,0%	3,3%	2,9%	3,1%	3,1%	3,2%	3,5%	3,6%	3,7%	3,9%

İşletme Sermayesi (m\$)	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Ticari Alacak	4,1	4,3	4,4	4,6	4,7	4,7	4,9	5,0	5,2	5,3	5,5	5,5	5,7
Stoklar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Borç	1,5	1,4	1,3	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,6	1,6	1,6
Satışlar	62,9	65,5	67,4	69,7	72,0	71,9	75,2	75,3	78,4	79,3	82,9	82,8	85,3
SMM	16,8	15,2	13,6	13,6	11,2	11,4	11,5	12,1	12,9	13,2	16,8	17,0	17,2
Ticari Alacak Gün Süresi	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
Stok Gün Süresi	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D
Ticari Borç Gün Süresi	33	33	34	34	35	35	35	35	34	34	35	35	35
Nakit Döngüsü	(9)	(9)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(11)	(10)	(9)	(11)	(11)	(11)
İşletme Sermayesi	2,6	2,9	3,1	3,3	3,7	3,6	3,9	3,8	4,0	4,0	3,9	3,9	4,0
Değişim	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	(0,0)	0,2	(0,0)	0,2	0,0	(0,1)	(0,0)	0,1
İşletme Sermayesi/Satış	4,2%	4,5%	4,7%	4,7%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	4,7%	4,7%	4,7%

İşletme Sermayesi (m\$)	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Ticari Alacak	5,6	5,8	5,9	6,0	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,6	6,8	6,9	6,3
Stoklar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Borç	1,7	1,7	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9	1,7
Satışlar	85,0	87,6	89,3	91,1	92,9	94,7	96,5	98,4	100,3	91,1	92,8	94,6	82,7
SMM	17,4	17,6	21,3	21,3	21,3	21,4	21,4	21,5	21,6	19,7	19,8	19,9	17,8
Ticari Alacak Gün Süresi	24	24	24	24	24	24	24	24	24	27	27	27	28
Stok Gün Süresi	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D
Ticari Borç Gün Süresi	35	35	36	36	35	35	35	35	35	36	35	35	35
Nakit Döngüsü	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(9)	(9)	(9)	(7)
İşletme Sermayesi	4,0	4,1	3,8	4,0	4,1	4,2	4,3	4,4	4,5	4,7	4,8	5,0	4,6
Değişim	(0,1)	0,2	(0,3)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	(0,4)
İşletme Sermayesi/Satış	4,7%	4,7%	4,3%	4,3%	4,4%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%	5,2%	5,2%	5,2%	5,5%

İşletme Sermayesi (m\$)	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073
Ticari Alacak	5,3	5,4	5,5	5,6	5,5	3,0	3,0	3,1	2,6	2,6	2,7	2,5
Stoklar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Borç	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Satışlar	64,6	65,8	67,1	68,3	68,5	49,2	50,2	51,2	46,5	47,5	48,4	45,3
SMM	11,3	11,2	10,8	10,8	10,4	6,4	6,4	6,4	5,5	5,5	5,6	5,2
Ticari Alacak Gün Süresi	30	30	30	30	29	22	22	22	20	20	20	20
Stok Gün Süresi	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D
Ticari Borç Gün Süresi	32	32	32	32	32	37	37	37	40	40	40	40
Nakit Döngüsü	(2)	(2)	(3)	(2)	(3)	(15)	(15)	(15)	(20)	(20)	(20)	(20)
İşletme Sermayesi	4,3	4,4	4,5	4,6	4,6	2,3	2,4	2,4	2,0	2,0	2,1	2,0
Değişim	(0,3)	0,1	0,1	0,1	(0,0)	(2,3)	0,1	0,1	(0,4)	0,0	0,0	(0,1)
İşletme Sermayesi/Satış	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%

İNA Varsayımları

Tüm santraller için ayrı ayrı oluşturulan nakit akımları sonrasında konsolide edilerek nihai değere gidilmiştir. Konsolidasyona gidilirken Fergün Enerji'nin net borcu ve nakit akımları sahiplik oranınca konsolide nakit akımlarına ve nihai net borç hesaplamasına dahil edilmiştir.

Değerleme Metodolojisi. Şirket'in 6 adet doğrudan bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Söz konusu bağlı ortaklıklarda sahiplik oranı %100'dür. Bağlı ortaklar bünyelerinde RES, HES ve GES'lerden oluşmak üzere yenilenebilir enerji santralleri bulundurmaktadır. Tüm bu bağlı ortaklıklara ek olarak Şirket bünyesinde Şirket'in %50'sine sahip olduğu ve finansallarında özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar olarak takip edilen Fergün Enerji bulunmaktadır. İNA yöntemi ile değerlendirme yapılırken tüm bağlı ortaklıkların bünyesinde bulunan elektrik santralleri için ayrı ayrı nakit akımları oluşturulmuş ve ayrı ayrı hesaplanan nakit akımları konsolide edilerek konsolide serbest nakit akımına ulaşılmıştır. Bununla birlikte Fergün Enerji'deki sahiplik oranı %50 olduğu için Fergün Enerjinin nakit akımının sadece %50'si konsolidasyona tabi tutulmuştur. İNA'da hesaplanan firma değeri sonrası piyasa değeri hesaplanırken Fergün Enerji'nin kendisine ait net borç tutarının yarısı bağımsız denetim raporundaki konsolide net borca eklenerek nihai piyasa değeri tespit edilmiştir. Aşağıda değerlemeye konu elektrik santrallerine yönelik özet bilgilerin olduğu tablo yer almaktadır.

Santral Adı	Santral Tipi	DC Kurulu Güç	Faaliyete Başlangıç Yılı	Faaliyet Bitişi Yılı	YEKDEM Bitiş Yılı
Yander (Elmacık)	RES	62,40 + 11,80 = 74,2 MW*	2012	2061	2030
Dağlar	HES	28,06 MW	2009	2057	2027
Afşin	Lisansız GES	52,48 MW	2017	2066	2027
Günsonu	Lisansız GES	13,94 MW	2017	2066	2027
Fergün	Lisanslı GES	34,96 MW	2020	2069	2030
Eşref	RES	70,8 MW	2026	2073	**

Not: * Elmacık RES kurulu gücü 2024/09 sonrası 11,8 MW artırılmıştır.

** YEKDEM kapsamında değildir.

İNA Varsayımları

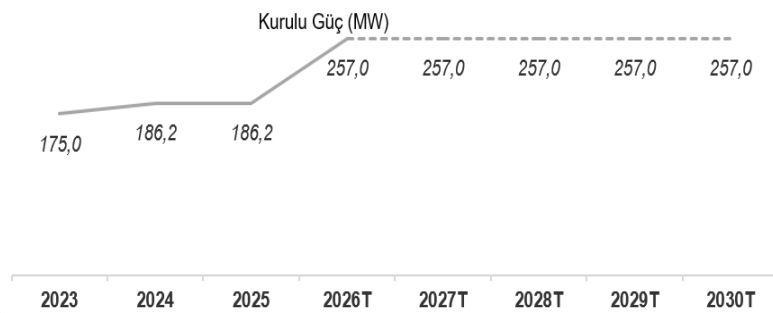
2025-2030 yılları arasında toplam kurulu gücün yaklaşık %188 oranında artması ve 536,0 MW'ye ulaşması planlanıyor olmasına rağmen projeksiyonda kapasite artışları dikkate alınmamıştır.

Artan kapasitenin KKO'su yüksek Elmacık RES'den meydana gelmesi nedeniyle toplam elektrik üretiminin 2025 yılı üretimine kıyasla %53 oranında artarak 587,6 GWh seviyesine ulaşması öngörülmekte

Üretim varsayımları. Şirket'in hâlihazırda faal olan santralleri arasında GES'lerin kurulu gücü **83,9 MW**'tir. Bu kapasitenin **52,5 MW**'i Afşin GES'ten, **13,9 MW**'i Günsonu GES'ten, **17,5 MW**'i ise Fergün GES'ten (kurulu güç 35,0 MW olup %50 sahiplik oranı nedeniyle 35,0 / 2) kaynaklanmaktadır. Hâlihazırda faal olan santraller arasında GES'ler haricinde, yenilenebilir enerji santralleri kategorisine giren HES ve RES santralleri de bulunmaktadır. **2026/03** itibarıyla faal olan Dağlar HES'in kurulu gücü **28,1 MW**, Yander RES'in kurulu gücü ise **74,2 MW**'dir. Özetle, Şirket'in 2026/03 sonu itibarıyla faal olan santrallerinin toplam kurulu gücü **186,2 MW** olup, bu kurulu gücün **%45,1'i** GES'lerden, **%39,9'u** RES'ten, **%15,1'i** ise HES'ten oluşmaktadır. **Nisan 2026 itibarıyla Eşref Enerji bünyesinde yer alan 70,8 MW kurulu güce sahip Elmacık RES kısmen devreye alınmış olup, Haziran 2026'nın ikinci haftası itibarıyla santral tamamen faaliyete geçmiştir. Söz konusu projeye ilişkin gerekli yatırımlar tamamlanmış, ilgili kredi tutarları kullanılmış ve bu tutarlar 2026/03 dönemi itibarıyla finansal tablolara yansıtılmıştır.**

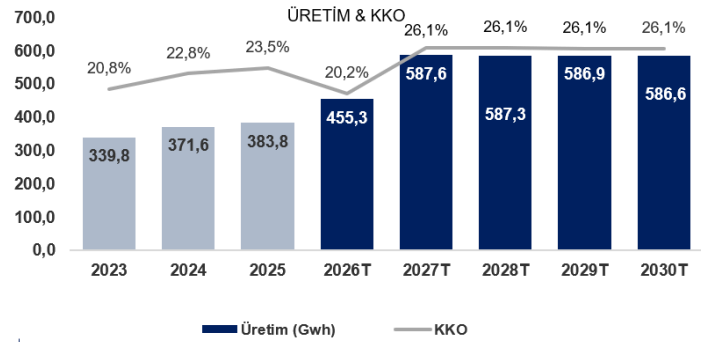
Hedef Kurulu güç gelişimi. Şirket yeni kapasite artışlarıyla birlikte toplam kurulu gücünü normalize olduğu **2030 yılına kadar 536,0 MW**'a ulaştırmayı hedeflemekte olup **söz konusu kapasite artışları projeksiyonda muhafazakar tarafta kalmak adına dikkate alınmamıştır.** Hedeflenen kapasitenin **%49,1'inin** GES'lerden, **%45,7'sinin** RES'lerden, **%5,2'sinin** ise HES'lerden oluşması planlanmaktadır. 2025 yılında **383,8 GWh** olması gerçekleşen elektrik üretiminin, 2026 yılının Nisan ayında 70,8 MW kurulu güce sahip Elmacık RES'in devreye girmesi ile **2026 yılında 455,3 GWh** seviyesine 2027 yılında ise **587,6 GWh** seviyesine çıkacağı öngörülmektedir. İzleyen yıllarda ise GES'lerde meydana gelmesi öngörülen verim kayıplarının etkisiyle yıllık üretimin kademeli olarak azalacağı tahmin edilmektedir. GES'lerdeki yıllık verim kaybının **%0,25** seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. 2025 yılında ortalama KKO (kapasite kullanım oranı) **%23,5** iken, 2026 yılında söz konusu oranın Eşref Enerji'nin yılın ancak ikinci yarısından itibaren faaliyette olması nedeniyle **%20,2** seviyesinde gerilmesi ve sonrasında 2027 yılında Elmacık RES'in tam randımanlı çalışmaya başlaması ile ortalama KKO'nun **%26,1** seviyesine kadar yükselmesi öngörülmüştür. Kalan yıllarda, panel ve ekipmanlarda görülen **degradasyonun** etkisiyle, yenileme yatırımlarının yapıldığı yıllara kadar KKO'larda kısmi de olsa düşüş gerçekleşeceği varsayılmaktadır.

Grafik 3: Elmacık RES'in 2026 yılında devreye girmesi ile kurulu gücün 186,2 MW'den 257,0 MW'ye çıkması öngörülmekte



Kaynak: Şirket Tahminleri

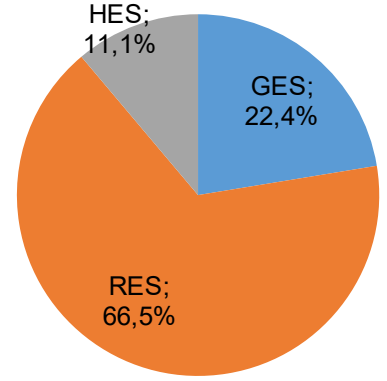
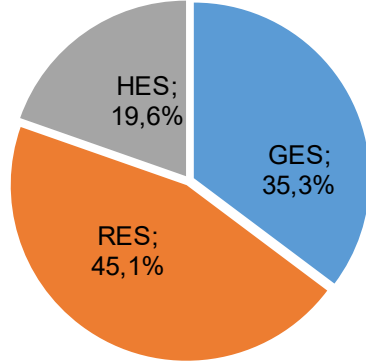
Grafik 4: 2025 yılında ortalama KKO %23,5 olarak gerçekleşirken, bu oranın 2026 yılında Elmacık RES'in kısmen devreye alınması nedeniyle %20,2 seviyesine gerilemesi ve söz konusu santralin tam randımanlı faaliyete geçmesi ile 2027 yılında %26,1 seviyesine çıkması öngörülmekte



Kaynak: Şirket & İnfo Yatırım

Grafik 1: Üretim Kırılımı (2025)

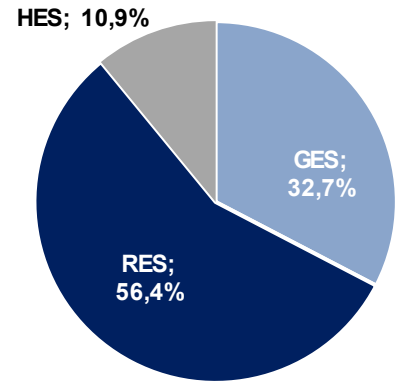
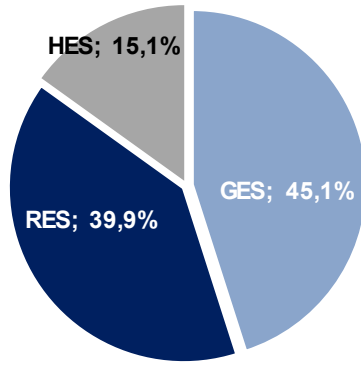
(2030T)



Kaynak: Şirket, İnfo Yatırım

Grafik 2: Kurulu Güç Kırılımı (2025)

(2030T)



Kaynak: Şirket, İnfo Yatırım

İNA Varsayımları

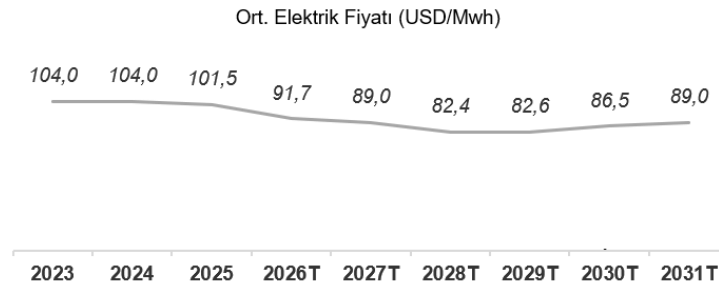
Elektrik fiyat tahminleri bağımsız bir kurum olan Modus'tan temin edilmiştir

Elektrik fiyatı varsayımları. Elektrik fiyatlarının tahmininde bağımsız bir fiyatlama şirketi olan Modus'un arz ve talebe göre olan elektrik fiyat tahminleri dikkate alınmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı, pandemi, emtia fiyatlarının arttığı enerji darboğazı döneminde elektrik fiyatlarında ciddi büyümeler yaşanmıştır. 2023 yılında ise artan faizler, enerji dar boğazı ve pandemi problemlerinin düzelmesi, doğalgaz ve petrol fiyatlarındaki gerileme ve düşen talep ile elektrik fiyatlarında kayda değer gerilemeler görülmüştür. Spot piyasada 2024 yılında da yurtiçinde artan faiz ile düşecek talep ve yağmurlardaki artışla HES'lerin arza önemli katkıda bulunması ile elektrik fiyatlarında 2024 düşüş gerçekleşmiştir. Şirket için ise santrallerin YEKDEM kapsamında olmaları nedeniyle piyasa fiyatından ziyade YEKDEM fiyatlamaları ve süreleri santral elektrik fiyatlarında etkindir. Modus tarafından alınan tahminler RES, HES ve GES'ler için farklı saatlerde elektrik satışı nedeniyle farklı olarak alınmıştır. Lisanssız GES'lerde YEKDEM süresi sonrasında ikili satışlarla piyasa fiyatı ile elektrik fiyatının gerçekleşeceği varsayılmıştır. Lisanslı GES'lerde ise YEKDEM süreleri ve yerli ekipman teşvik dönemleri fiyatı doğrudan etkilerken YEKDEM süresi sonrasında piyasa fiyatından elektrik satışı olacağı varsayılmıştır.

Elektrik satışı geliri varsayımları. Yukarıda yer alan paragraflarda belirtildiği üzere Modus tarafından belirlenen elektrik fiyatları ile projekte edilen üretim miktarlarının çarpılması sonucunda toplam elektrik satış gelirleri modellenmiştir. Elektrik satış gelirlerinin 2025 yılı sonunda 38,9 mn USD olarak gerçekleşirken söz konusu rakam 2026, 2027, 2028, 2029 ve 2030 yıllarında sırası ile %7.2, %25.2, -%7.4, %0.1 ve %4.7 oranında artarak sırası ile 41.7 mn USD, 52.3 mn USD, 48.4 mn USD, 48.5 mn USD ve 50.8 mn USD seviyesine çıkması öngörülmüştür. Elektrik gelirlerinde meydana gelmesi öngörülen söz konusu artışların temel nedeni 2025 yılı itibarı ile henüz faal olmayan Eşref Enerji RES'in devreye giriyor olmasıdır. Sonraki yıllarda ise herhangi bir kapasite artışı öngörülmediği için elektrik satış gelirlerindeki önemli bir büyüme projekte edilmemiştir. Bu yıllardan sonra elektrik gelirlerinin nispeten stabil bir şekilde dalgalanması öngörülmüştür. Dalgalanmanın ana nedeni ise Modus'un elektrik fiyat tahminlerindeki değişimler ile GES'lerdeki yıllar itibarı ile gerçekleşmesi beklenen ve degradasyon olarak ifade edilen verim kaybıdır. GES'lerde degradasyon oranının yıllık %0,25 olacağı tahmin edilmiştir.

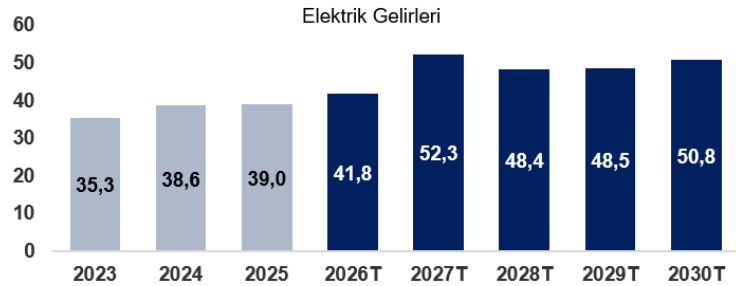
2030 yılında 50,8 mn dolar elektrik satış geliri beklenmekte

Grafik 5: Ortalama elektrik fiyatının grafikte görüleceği üzere gerilemesinin ana nedeni santrallerin YEKDEM kapsamından çıkıyor olmalarıdır



Kaynak: Modus Tahminleri

Grafik 6: Artan kurulu güç nedeniyle elektrik gelirlerinin 2027 yılında 52,3 mn USD'ye yükselmesi beklenmekte



Kaynak: Şirket & İnfo Yatırım Tahminleri

İNA Varsayımları

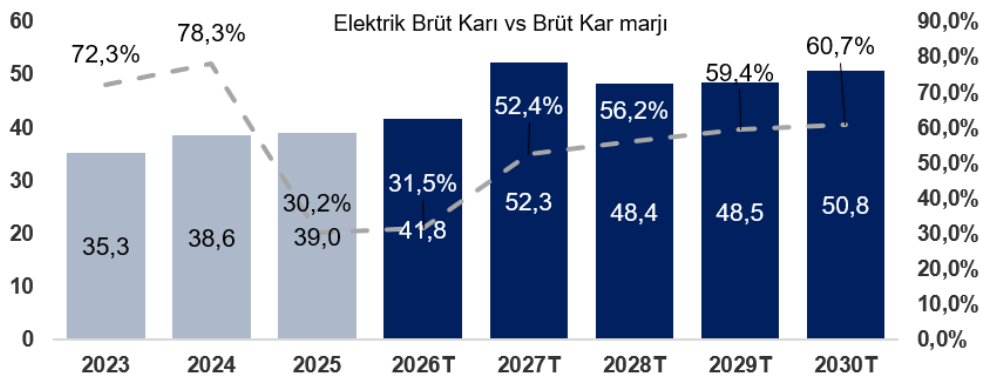
SMM'deki gider kalemlerinin projeksiyonu yapılırken giderler ciro ile korele olan ve olmayan şeklinde ikiye ayrılmış ve ciro ile korele olmayan giderler USD enflasyonu ile projekte edilmiştir

KKO'su ve karlılığı hali hazırdaki santrallere göre daha yüksek olan Elmacık RES'in devreye girmesi ile elektrik brüt kar marjının 2027 yılında %52,4 seviyesine kadar yükselmesi projekte edilmekte

Elektrik üretimi SMM varsayımları. SMM'deki gider kalemleri projekte edilirken, giderler ciro ile korele olan ve ciro ile korele olmayan şeklinde iki gruba ayrılmıştır. Ciro ile korele olmayan giderler USD enflasyonu ile artırılarak tahmin edilmiştir. Bu kapsamda; bakım-onarım giderleri, seyahat giderleri, ofis giderleri, sigorta giderleri, kira giderleri, danışmanlık giderleri, vergi-resim-harc giderleri, taşıt giderleri ve diğer giderler ciro ile korele olmayan giderler olarak kabul edilmiş ve projeksiyon döneminde USD enflasyonu oranında yükseltilmiştir. Buna karşılık, sistem kullanım giderleri, katkı payı giderleri, hammadde giderleri ve nakliye giderleri ciro ile korele giderler olarak sınıflandırılmıştır. Sistem kullanım giderleri, her bir santralin bulunduğu bölgeye tabi tarife ile ilgili santralin üretim miktarı esas alınarak hesaplanmıştır. YEKDEM süresi boyunca MWh başına uygulanan tarife tutarı, her yıl USD enflasyonu oranında artırılmıştır. YEKDEM sonrası dönemde ise, yürürlüğe giren yeni düzenleme kapsamında lisanssız GES'lere ilişkin sistem kullanım giderleri revize edilerek daha düşük seviyede öngörülmüş; söz konusu tutarların izleyen yıllarda USD enflasyonu oranında artırılacağı varsayılmıştır. Katkı payı gideri ise yalnızca RES'lere özgü bir gider olup, TEİAŞ'ın giderlerini karşılamak amacıyla rüzgâr santrallerine yansıtılan ve üretim miktarıyla birebir ilişkili bir kalemdir. Bu nedenle katkı payı gideri projekte edilirken, önce MWh başına katkı payı gideri hesaplanmış, bu tutar her yıl USD enflasyonu ile büyütülmüş ve ilgili dönemin toplam üretim miktarı ile çarpılarak yıllık katkı payı gideri bulunmuştur. Ayrıca, geçmiş dönemde gerçekleşmiş olmakla birlikte tek seferlik nitelikte olduğu değerlendirilen bazı gider kalemlerine (bazı danışmanlık giderleri, merkezi bakım onarım giderler gibi) projeksiyonlarda yer verilmemiştir.

Elektrik satışlarında brüt kar marjı. 2025 yılında elektrik satışlarından elde edilen brüt kar marjı %30,2 seviyesinde gerçekleşirken brüt kar marjının 2027 yılına kadar düzenli olarak artarak %52,4 seviyesine kadar yükseleceği tahmin edilmiştir. 2025 yılında %30,2 olan brüt kar marjının 2026 yılında %31,5 seviyesine çıkması öngörülmüştür. 2026 yılında brüt kar marjında meydana gelen iyileşmenin nedeni 2026 yılının Haziran ayında **Eşref Enerji'nin (Elmacık RES)** faaliyete geçmiş olması ile USDTL kuruna bağlı olarak amortisman rakamlarında beklenen gerilemedir. Sonraki yıllarda brüt kar marjında görülen artışın ana nedeni USDTL kurundaki artışa bağlı olarak amortisman rakamlarının görülen gerileme ile elektrik fiyatlarında görülen değişimlerdir.

Grafik 7: KKO'su ve karlılığı GES'lere kıyasla daha yüksek olan Elmacık RES'in devreye girmesi elektrik brüt kar marjının 2027 yılında %52,4 seviyesine kadar yükselmesi öngörülmekte iken 2023 ve 2024 yılındaki yüksek brüt kar marjının nedeni santral değerlemeleri öncesi düşük amortisman tutarıdır



Kaynak: Şirket & İnfo Yatırım Tahminleri

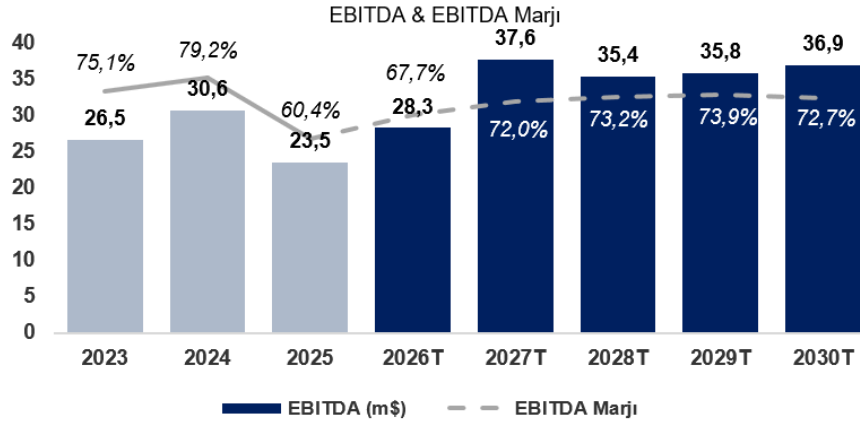
İNA Varsayımları

EBITDA marjının projeksiyonda ortalamada %77,7 olacağı beklenmektedir. Yakın dönemde halka arzı gerçekleşen ve portföyü yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan Mogan ve IC Entera'da ise projeksiyonda ortalama EBITDA marjı sırasıyla %74 ve %86 alınmıştır.

Faaliyet giderleri. Elektrik üretiminde faaliyet giderlerinin ciro ile direkt korelasyona sahip olmaması nedeniyle Şirket ve bağlı ortaklarına ait faaliyet giderlerinin yıllar itibarı ile genel olarak beklenen USD enflasyonu oranında artacağı tahmin edilmiştir.

EBITDA varsayımları. Elektrik üretiminden kaynaklanan EBITDA ve EBITDA marjının, yukarıda belirtilen gelir ve gider varsayımları doğrultusunda EBITDA tutarının kademeli olarak artarak 2027 yılında 37,6 m USD'ye, EBITDA marjının ise %72,0 seviyesine oturması öngörülmektedir. 2026 yılında EBITDA marjının **%67,7** seviyesine çıkacağı, bu artışın temel nedeninin ise **2026 Haziran ayında faaliyete geçen Eşref Enerji (Elmacık RES)** olduğu hesaplanmıştır. 2027 yılındaki artışın ana nedeni ile 2026 yılında kısmen faaliyette olan Elmacık RES'in tam randımanla faaliyete geçiyor olmasıdır. İzleyen yıllarda, elektrik fiyatlarındaki dalgalanmalar ve GES'lerdeki degradasyon nedeniyle EBITDA marjında sınırlı oynaklıklar olacağı varsayılmıştır.

Grafik 10: EBITDA marjındaki dalgalanmanın nedeni elektrik fiyatlarındaki değişimler ve devreye girmesi beklenen Elmacık RES'in karlılık farklılıklarıdır



Kaynak: Şirket & Info

İNA Varsayımları

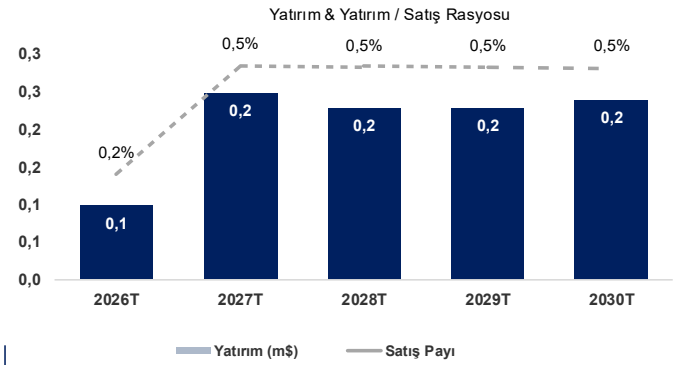
Yatırım harcamaları idame ve 25. yıldaki yenileme yatırımları olarak sınıflandırılmış; yenileme maliyetleri kaynak türüne göre MW başına belirli USD varsayımlarıyla hesaplanmış, GES'lerin çoğunun lisanssız olduğu, iştiraklerde halka arz vergi teşviki uygulanmadığı, tüm santraller için %24 kurumlar vergisi esas alındığı ve geçmiş yıl zararlarının vergi mahsuplarının modele dahil edildiği kabul edilmiştir.

338,8 mn USD İNA Değeri

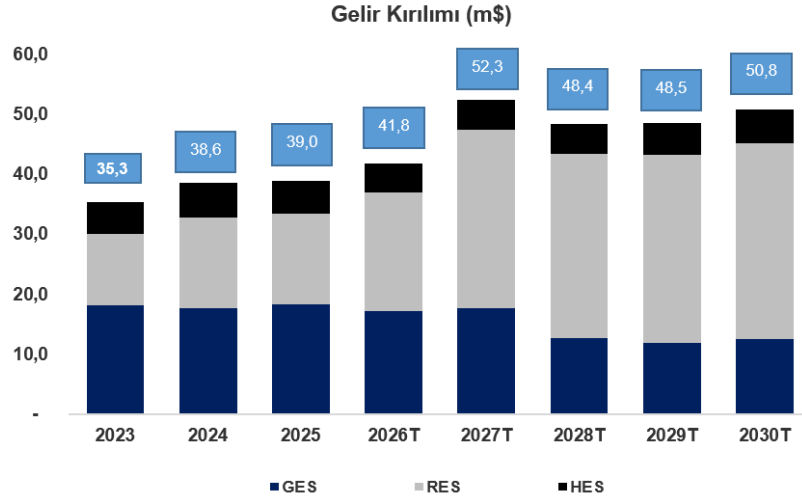
Yatırım ve vergi varsayımları. Yatırım harcamaları idame yatırımları, yenileme yatırımları ve kapasite artırım yatırımları olmak üzere üç grupta sınıflandırılabilir. İdame yatırımları faaliyetin devamlılığı için gerekli olan yatırım harcamalarını ifade ederken kapasite artırım yatırımları yeni santral inşası için katılan yatırım tutarlarını, yenileme yatırımları ise her bir santral özelinde faaliyete başlamasının akabindeki 25. yılda elektrik üretim ekipmanlarının yenilenmesi yatırımlarını ifade etmektedir. Yenileme yatırımlarının GES'ler için MW başına 200 bin USD, HES'ler için MW başına 180 bin USD ve RES'ler için ise MW başına yenilemenin yapılacağı yıla göre değişmek üzere MW başına 1-1,5 mn USD arasında gerçekleşeceği varsayılmıştır. GES'ler içerisinde sadece Fergün GES lisanslı olup diğer GES'ler lisanssızdır. Santraller alt şirketlere ait oldukları ve ana şirket halka arz olduğu için alt iştiraklerde %2 halka arz vergi teşviki dikkate alınmamıştır. Bununla birlikte iştiraklerin sanayi haiz belgesi olmaları nedeniyle kurumlar vergisi tüm santrallerde %24 alınmıştır. Geçmiş yıl zararı olan santrallerde zararın vergi mahsubu modelde dikkate alınmıştır.

Nihai değer. Lisanslı santrallerde 49 yıllık lisans süreleri projeksiyonda dikkate alınırken lisanssız santrallerde yenileme yatırımı ile faydalı ömür dikkate alınmış ve nihai projeksiyon faaliyetin başladığı tarihten sonraki 49. yıla kadar götürülmüştür. Afşin GES'te üretime başlama tarihi 2018 olduğu için projeksiyon döneminin 49 yıl yani 2067 yılına kadar, Günsonu GES'de faaliyete geçiş tarihi 2018 dönemi olduğu için projeksiyon döneminin 49 yıl yani 2067 yılına kadar, Dağlar HES 2009 yılında faaliyete geçtiği için projeksiyon döneminin 49 yıl yani 2058 yılına kadar, Yander RES 2012 yılında faaliyete geçtiği için projeksiyon döneminin 49 yıl yani 2062 yılına kadar, Elmacık RES için ise lisans bitiş tarihi olan 2074 yılına kadar faaliyet süresi öngörülmüştür. Nakit akımlarının yıl ortasında gerçekleşeceği indirgeme oranında varsayılırken 31.03.2026 tarihine indirgenen nakit akımları özsermaye maliyeti ile değerlendirilme tarihine getirilmiş ve İNA değerinden tüm varsayımlar sonrası 338,8 mn dolar piyasa değeri belirlenmiştir.

Grafik 11: 2026-2030 yılları arasında idame yatırımları projekte edilmiş olup ilerleyen dönemlerde yenileme yatırımları tahmin edilmiştir.



Kaynak: Şirket & İna Tahminleri



	Birim	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Kurulu Güç	MW	186,2	186,2	186,2	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0
Değişim	%		0,0%	0,0%	38,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Afşin GES	MW	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Günsonu 1 GES	MW	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dağlar Enerji HES	MW	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Yander Elektrik RES	MW	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eşref Enerji RES	MW	0,00	0,00	0,00	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80
Değişim	%				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fergün GES	MW	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48
Değişim	%				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	339.779	371.638	383.788	455.318	587.594	587.263	586.933	586.603	586.275	585.947
Değişim	%		9,4%	3,3%	18,6%	29,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ortalama KKO	%		20,8%	22,8%	20,2%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,0%	26,0%

	Birim	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T
Toplam Kurulu Güç	MW	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Afşin GES	MW	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Günsonu 1 GES	MW	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dağlar Enerji HES	MW	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Yander Elektrik RES	MW	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eşref Enerji RES	MW	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fergün GES	MW	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	585.620	585.294	584.968	584.644	584.320	583.997	583.675	583.354	583.033	582.714
Değişim	%		-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ortalama KKO	%		26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	25,9%	25,9%	25,9%	25,9%	25,9%

	Birim	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T
Toplam Kurulu Güç	MW	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Afşin GES	MW	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Günsonu 1 GES	MW	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dağlar Enerji HES	MW	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Yander Elektrik RES	MW	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eşref Enerji RES	MW	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fergün GES	MW	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	583.279	587.578	587.247	588.035	587.703	587.372	587.041	586.712	586.383
Değişim	%		0,1%	0,7%	-0,1%	0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ortalama KKO	%		25,9%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%

	Birim	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T	2061T
Toplam Kurulu Güç	MW	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	257,0	228,9	228,9	228,9	228,9
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-10,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Afşin GES	MW	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Günsonu 1 GES	MW	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dağlar Enerji HES	MW	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	28,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
Yander Elektrik RES	MW	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20	74,20
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eşref Enerji RES	MW	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fergün GES	MW	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48
Değişim	%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	586.055	585.727	585.401	585.075	584.750	584.426	518.770	518.448	518.126	443.245
Değişim	%		-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-11,2%	-0,1%	-0,1%	-14,5%
Ortalama KKO	%		26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	25,9%	25,9%	25,8%	22,1%

	Birim	2062T	2063T	2064T	2065T	2066T	2067T	2068T	2069T	2070T	2071T	2072T	2073T
Toplam Kurulu Güç	MW	154,7	154,7	154,7	154,7	154,7	88,3	88,3	88,3	70,8	70,8	70,8	70,8
Değişim	%	-32,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-42,9%	0,0%	0,0%	-19,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Afşin GES	MW	52,48	52,48	52,48	52,48	52,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Değişim	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%						
Günsonu 1 GES	MW	13,94	13,94	13,94	13,94	13,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Değişim	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%							
Dağlar Enerji HES	MW	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Değişim	%												
Yander Elektrik RES	MW	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Değişim	%	-100,0%											
Eşref Enerji RES	MW	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80	70,80
Değişim	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fergün GES	MW	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	17,48	0,00	0,00	0,00	0,00
Değişim	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	338.540	338.221	337.902	337.585	331.950	235.736	235.674	235.612	210.871	210.871	210.871	193.298
Değişim	%	-23,6%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-1,7%	-29,0%	0,0%	0,0%	-10,5%	0,0%	0,0%	-8,3%
Ortalama KKO	%	25,0%	25,0%	24,9%	24,9%	24,5%	30,5%	30,5%	30,5%	34,0%	34,0%	34,0%	31,2%

	Birim	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	339.779	371.638	383.788	455.318	587.594	587.263	586.933	586.603	586.275	585.947
Değişim	%		9,4%	3,3%	18,6%	29,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ortalama KKO	%	20,8%	22,8%	23,5%	20,2%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,0%	26,0%
Afşin GES	MWh	85.716	81.553	86.101	81.030	83.600	83.391	83.182	82.974	82.767	82.560
Değişim	%		-4,86%	5,58%	-5,89%	3,17%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Günsonu 1 GES	MWh	22.598	22.260	22.745	22.180	22.534	22.478	22.422	22.366	22.310	22.254
Değişim	%		-1,49%	2,18%	-2,48%	1,60%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Dağlar Enerji HES	MWh	74.655	77.743	75.324	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333
Değişim	%		4,14%	-3,11%	-13,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Yander Elektrik RES	MWh	128.326	164.110	173.175	225.905	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946
Değişim	%		27,89%	5,52%	30,45%	-20,79%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Eşref Enerji RES	MWh	0	0	0	34.493	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871
Değişim	%					511,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fergün GES	MWh	28.484	25.972	26.443	26.377	26.311	26.245	26.180	26.114	26.049	25.984
Değişim	%		-8,82%	1,81%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Ort. Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	104,0	104,0	101,5	91,7	89,0	82,4	82,6	86,5	89,0	94,6
Değişim	%		-0,1%	-2,3%	-9,7%	-3,0%	-7,4%	0,2%	4,8%	2,8%	6,2%
Afşin GES	USD/MWh	134	134	133	133	133	74	80	86	86	92
Günsonu 1 GES	USD/MWh	111	134	135	133	133	133	80	86	86	93
Dağlar Enerji HES	USD/MWh	70	74	73	75	76	77	80	85	85	90
Yander Elektrik RES	USD/MWh	94	93	88	74	76	78	80	82	91	96
Eşref Enerji RES	USD/MWh	0	0	0	73	76	81	84	90	90	96
Fergün GES	USD/MWh	145	146	144	133	133	133	133	133	87	93

	Birim	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	585.620	585.294	584.968	584.644	584.320	583.997	583.675	583.354	583.033
Değişim	%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ortalama KKO	%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	25,9%	25,9%	25,9%	25,9%
Afşin GES	MWh	82.354	82.148	81.942	81.738	81.533	81.329	81.126	80.923	80.721
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Günsonu 1 GES	MWh	22.198	22.143	22.087	22.032	21.977	21.922	21.867	21.813	21.758
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Dağlar Enerji HES	MWh	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Yander Elektrik RES	MWh	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Eşref Enerji RES	MWh	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fergün GES	MWh	25.919	25.854	25.789	25.725	25.660	25.596	25.532	25.469	25.405
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Ort. Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	93,6	98,1	102,6	107,7	112,1	115,4	119,4	123,4	123,3
Değişim	%	-1,0%	4,8%	4,6%	4,9%	4,1%	3,0%	3,4%	3,4%	-0,1%
Afşin GES	USD/MWh	92	96	102	108	113	116	120	124	124
Günsonu 1 GES	USD/MWh	92	96	102	108	113	116	120	124	124
Dağlar Enerji HES	USD/MWh	89	94	99	104	108	111	116	120	120
Yander Elektrik RES	USD/MWh	95	100	104	108	113	116	120	124	124
Eşref Enerji RES	USD/MWh	95	99	103	108	112	116	119	123	123
Fergün GES	USD/MWh	92	96	102	109	113	117	121	125	125

	Birim	2042T	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	582.714	583.279	587.578	587.247	588.035	587.703	587.372	587.041	586.712	586.383
Değişim	%	-0,1%	0,1%	0,7%	-0,1%	0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ortalama KKO	%	25,9%	25,9%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%
Afşin GES	MWh	80.519	80.318	84.736	84.524	84.313	84.102	83.892	83.682	83.473	83.264
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	5,50%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Günsonu 1 GES	MWh	21.704	22.534	22.478	22.422	22.366	22.310	22.254	22.198	22.143	22.087
Değişim	%	-0,25%	3,83%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Dağlar Enerji HES	MWh	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Yander Elektrik RES	MWh	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Eşref Enerji RES	MWh	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fergün GES	MWh	25.341	25.278	25.215	25.152	26.207	26.142	26.077	26.011	25.946	25.882
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	4,20%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Ort. Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	129,0	129,0	133,5	135,1	141,0	141,0	145,3	144,8	149,4	152,4
Değişim	%	4,6%	0,0%	3,4%	1,2%	4,3%	0,0%	3,1%	-0,3%	3,2%	2,0%
Afşin GES	USD/MWh	131	131	135	137	145	145	149	148	153	157
Günsonu 1 GES	USD/MWh	131	131	135	137	145	145	150	149	154	157
Dağlar Enerji HES	USD/MWh	125	126	130	131	138	137	142	142	146	149
Yander Elektrik RES	USD/MWh	129	129	134	135	140	141	145	144	149	152
Eşref Enerji RES	USD/MWh	129	129	133	135	140	140	144	144	149	151
Fergün GES	USD/MWh	131	131	136	138	145	145	150	149	154	157

	Birim	2052T	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T	2061T
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	586.055	585.727	585.401	585.075	584.750	584.426	518.770	518.448	518.126	443.245
Değişim	%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-11,2%	-0,1%	-0,1%	-14,5%
Ortalama KKO	%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	25,9%	25,9%	25,8%	22,1%
Afşin GES	MWh	83.056	82.849	82.641	82.435	82.229	82.023	81.818	81.614	81.410	81.206
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Günsonu 1 GES	MWh	22.032	21.977	21.922	21.867	21.813	21.758	21.704	21.649	21.595	21.541
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Dağlar Enerji HES	MWh	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	65.333	0	0	0	0
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Yander Elektrik RES	MWh	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	178.946	104.385
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-41,67%
Eşref Enerji RES	MWh	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fergün GES	MWh	25.817	25.752	25.688	25.624	25.560	25.496	25.432	25.368	25.305	25.242
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Ort. Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	155,4	158,5	161,7	164,9	168,2	171,6	175,6	179,1	182,6	186,5
Değişim	%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,3%	2,0%	2,0%	2,1%
Afşin GES	USD/MWh	160	163	166	169	173	176	180	183	187	191
Günsonu 1 GES	USD/MWh	160	163	166	170	173	176	180	184	187	191
Dağlar Enerji HES	USD/MWh	152	155	158	161	164	167	0	0	0	0
Yander Elektrik RES	USD/MWh	155	158	161	164	167	171	174	178	181	185
Eşref Enerji RES	USD/MWh	155	158	161	164	167	171	174	177	181	185
Fergün GES	USD/MWh	160	164	167	170	174	177	181	184	188	192

	Birim	2062T	2063T	2064T	2065T	2066T	2067T	2068T	2069T	2070T	2071T	2072T	2073T
Toplam Elektrik Üretimi	MWh	338.540	338.221	337.902	337.585	331.950	235.736	235.674	235.612	210.871	210.871	210.871	193.298
Değişim	%	-23,6%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-1,7%	-29,0%	0,0%	0,0%	-10,5%	0,0%	0,0%	-8,3%
Ortalama KKO	%	25,0%	25,0%	24,9%	24,9%	24,5%	30,5%	30,5%	30,5%	34,0%	34,0%	34,0%	31,2%
Afşin GES	MWh	81.003	80.801	80.599	80.397	80.196	0	0	0	0	0	0	0
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-100,00%	0	0	0	0	0	0
Günsonu 1 GES	MWh	21.487	21.434	21.380	21.327	15.955	0	0	0	0	0	0	0
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-25,19%	0	0	0	0	0	0	0
Dağlar Enerji HES	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Değişim	%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yander Elektrik RES	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Değişim	%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eşref Enerji RES	MWh	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	210.871	193.298
Değişim	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-8,33%
Fergün GES	MWh	25.179	25.116	25.053	24.990	24.928	24.865	24.803	24.741	0	0	0	0
Değişim	%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	0	0	0	0
Ort. Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	190,8	194,6	198,5	202,5	206,4	208,8	213,0	217,2	220,7	225,1	229,6	234,2
Değişim	%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,1%	2,0%	2,0%	1,6%	2,0%	2,0%	2,0%
Afşin GES	USD/MWh	195	198	202	206	211	219	219	224	0	0	0	0
Günsonu 1 GES	USD/MWh	195	199	203	207	211	0	0	0	0	0	0	0
Dağlar Enerji HES	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yander Elektrik RES	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eşref Enerji RES	USD/MWh	188	192	196	200	204	208	212	216	221	225	230	234
Fergün GES	USD/MWh	196	199	203	207	212	216	220	225	0	0	0	0

	Birim	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Net Satışlar	USD	35.347.370	38.634.618	38.964.496	41.764.165	52.301.125	48.408.211	48.472.776	50.769.617	52.174.372	55.401.900
Değişim	%		9,3%	0,9%	7,2%	25,2%	-7,4%	0,1%	4,7%	2,8%	6,2%
Afşin GES Satış	USD	11.454.070	10.900.153	11.436.585	10.777.012	11.118.782	6.206.696	6.618.480	7.112.583	7.148.515	7.634.404
Günsonu 1 GES Satış	USD	2.506.102	2.986.364	3.059.931	2.949.917	2.997.036	2.989.544	1.783.245	1.915.600	1.927.211	2.059.710
Dağlar Enerji HES Satış	USD	5.239.375	5.779.410	5.482.248	4.879.001	4.976.581	5.008.664	5.194.241	5.567.872	5.574.059	5.909.492
Yander Elektrik RES Satış	USD	12.015.207	15.184.516	15.166.725	17.119.636	13.604.675	13.655.160	13.698.459	13.754.156	16.220.047	17.194.839
Eşref Enerji RES Satış	USD	0	0	0	2.530.478	16.104.700	17.057.544	17.696.475	18.946.235	19.037.493	20.182.275
Fergün GES Satış	USD	4.132.616	3.784.175	3.819.008	3.508.122	3.499.352	3.490.603	3.481.877	3.473.172	2.267.048	2.421.180
Toplam SMM	USD	9.798.168	8.388.354	27.213.859	28.616.882	24.893.803	21.199.059	19.672.343	19.933.522	19.300.479	18.740.398
Değişim (%)	%		-14,4%	224,4%	5,2%	-13,0%	-14,8%	-7,2%	1,3%	-3,2%	-2,9%
Amortisman giderleri	USD	1.962.634	1.469.613	16.307.054	19.531.034	14.999.495	13.060.937	11.996.026	11.147.607	10.359.191	9.626.537
Bakım ve onarım giderleri	USD	712.979	772.178	1.976.475	1.229.703	1.534.182	1.766.201	1.786.033	1.820.436	1.841.074	1.876.299
Personel giderleri	USD	1.114.405	898.543	1.146.518	1.341.704	1.552.030	1.583.071	1.614.732	1.647.027	1.679.967	1.713.567
Sistem Kullanım Giderleri	USD	4.237.329	4.479.405	5.288.658	5.639.510	5.704.252	3.662.404	3.126.576	4.146.498	4.224.853	4.304.694
Katkı Payı giderleri	USD	1.439.698	250.273	2.001.421	254.488	363.761	371.037	378.457	386.026	393.747	401.622
Sigorta Giderleri	USD	251.767	330.927	397.877	438.849	549.830	561.353	572.580	584.032	595.713	607.627
Kira Giderleri	USD	65.673	174.537	55.181	148.475	151.815	154.852	157.949	161.108	164.330	167.616
Diğer giderler	USD	13.683	12.881	40.676	33.119	38.436	39.205	39.989	40.789	41.605	42.437
Toplam Brüt Kar	USD	25.549.202	30.246.264	11.750.637	13.147.283	27.407.323	27.209.152	28.800.433	30.836.095	32.873.893	36.661.503
Brüt kar Marjı	%		72,3%	30,2%	31,5%	52,4%	56,2%	59,4%	60,7%	63,0%	66,2%
	Birim	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T
Toplam Net Satışlar	USD	54.819.680	57.418.053	60.023.109	62.940.841	65.509.150	67.415.944	69.693.996	72.006.025	71.910.799	75.178.294
Değişim	%		-1,1%	4,7%	4,9%	4,1%	2,9%	3,4%	3,3%	-0,1%	4,5%
Afşin GES Satış	USD	7.555.838	7.858.691	8.339.884	8.835.040	9.189.693	9.450.153	9.726.396	10.047.651	10.034.039	10.523.560
Günsonu 1 GES Satış	USD	2.039.315	2.118.917	2.245.957	2.379.691	2.475.262	2.548.472	2.622.899	2.711.300	2.706.258	2.838.225
Dağlar Enerji HES Satış	USD	5.834.056	6.124.240	6.449.689	6.802.720	7.063.853	7.269.355	7.557.468	7.828.336	7.814.634	8.170.052
Yander Elektrik RES Satış	USD	17.023.195	17.859.639	18.578.179	19.404.337	20.200.601	20.785.164	21.510.874	22.206.131	22.177.803	23.167.784
Eşref Enerji RES Satış	USD	19.970.497	20.962.012	21.771.474	22.726.406	23.675.064	24.373.049	25.198.821	26.032.957	26.003.519	27.149.064
Fergün GES Satış	USD	2.396.781	2.494.553	2.637.927	2.792.648	2.904.676	2.989.752	3.077.539	3.179.650	3.174.546	3.329.609
Toplam SMM	USD	18.221.053	17.753.010	17.349.080	16.788.698	15.248.651	13.649.220	13.584.921	11.213.462	11.356.915	11.508.486
Değişim (%)	%		-2,8%	-2,6%	-3,2%	-9,2%	-10,5%	-0,5%	-17,5%	1,3%	1,3%
Amortisman giderleri	USD	8.945.699	8.313.014	7.725.075	7.178.719	5.451.430	3.661.098	3.402.166	832.271	773.409	718.709
Bakım ve onarım giderleri	USD	1.897.777	1.919.687	1.958.193	1.997.472	2.037.540	2.078.412	2.120.105	2.162.635	2.206.019	2.250.274
Personel giderleri	USD	1.747.838	1.782.795	1.818.450	1.854.819	1.891.916	1.929.754	1.968.349	2.007.716	2.047.871	2.088.828
Sistem Kullanım Giderleri	USD	4.386.051	4.468.953	4.553.428	4.639.508	4.727.222	4.816.602	4.907.679	5.000.486	5.095.056	5.191.422
Katkı Payı giderleri	USD	409.654	417.847	426.204	233.097	237.759	242.514	247.365	252.312	257.358	262.505
Sigorta Giderleri	USD	619.779	632.175	644.819	657.715	670.869	684.287	697.972	711.932	726.170	740.694
Kira Giderleri	USD	170.969	174.388	177.876	181.433	185.062	188.763	192.538	196.389	200.317	204.323
Diğer giderler	USD	43.286	44.151	45.034	45.935	46.854	47.791	48.747	49.721	50.716	51.730
Toplam Brüt Kar	USD	36.598.628	39.665.043	42.674.029	46.152.143	50.260.499	53.766.725	56.109.076	60.792.563	60.553.885	63.669.809
Brüt kar Marjı	%		66,8%	69,1%	71,1%	73,3%	76,7%	79,8%	80,5%	84,4%	84,2%
	Birim	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T
Toplam Net Satışlar	USD	75.265.122	78.420.995	79.341.785	82.886.144	82.840.897	85.339.831	84.995.120	87.647.554	89.348.969	91.083.514
Değişim	%		0,1%	4,2%	1,2%	4,5%	-0,1%	3,0%	-0,4%	3,1%	1,9%
Afşin GES Satış	USD	10.496.453	11.432.900	11.594.720	12.197.571	12.157.332	12.539.861	12.422.513	12.807.448	13.030.938	13.258.328
Günsonu 1 GES Satış	USD	2.949.897	3.038.175	3.080.683	3.238.768	3.229.004	3.329.499	3.298.378	3.402.309	3.461.679	3.522.085
Dağlar Enerji HES Satış	USD	8.214.611	8.494.433	8.558.958	9.009.580	8.960.113	9.257.357	9.253.642	9.515.391	9.705.699	9.899.813
Yander Elektrik RES Satış	USD	23.162.755	23.950.312	24.234.224	25.118.213	25.147.496	25.882.113	25.813.695	26.603.658	27.135.731	27.678.446
Eşref Enerji RES Satış	USD	27.118.094	28.078.723	28.402.320	29.515.509	29.550.689	30.417.129	30.329.932	31.318.460	31.944.829	32.583.725
Fergün GES Satış	USD	3.323.312	3.426.452	3.470.880	3.806.504	3.796.264	3.913.871	3.876.960	4.000.288	4.070.093	4.141.116
Toplam SMM	USD	12.077.722	12.864.940	13.181.464	16.840.174	17.031.707	17.230.402	17.436.159	17.648.890	21.341.888	21.322.710
Değişim (%)	%		4,9%	6,5%	2,5%	27,8%	1,1%	1,2%	1,2%	20,9%	-0,1%
Amortisman giderleri	USD	1.059.818	1.537.383	1.633.328	5.058.111	5.020.206	4.984.981	4.952.247	4.921.829	8.366.926	8.095.004
Bakım ve onarım giderleri	USD	2.295.418	2.341.468	2.388.444	2.436.362	2.485.243	2.535.106	2.585.970	2.637.855	2.690.783	2.744.774
Personel giderleri	USD	2.130.605	2.173.217	2.216.681	2.261.015	2.306.235	2.352.360	2.399.407	2.447.395	2.496.343	2.546.270
Sistem Kullanım Giderleri	USD	5.307.443	5.502.746	5.606.683	5.721.630	5.829.706	5.939.833	6.052.050	6.166.396	6.282.912	6.401.640
Katkı Payı giderleri	USD	267.755	273.110	278.573	284.144	289.827	295.624	301.536	307.567	313.718	319.992
Sigorta Giderleri	USD	755.508	770.618	786.030	801.751	817.786	834.142	850.824	867.841	885.198	902.902
Kira Giderleri	USD	208.410	212.578	216.830	221.166	225.589	230.101	234.703	239.397	244.185	249.069
Diğer giderler	USD	52.765	53.820	54.897	55.994	57.114	58.257	59.422	60.610	61.822	63.059
Toplam Brüt Kar	USD	63.187.400	65.556.055	66.160.321	66.045.970	65.809.191	68.109.428	67.558.961	69.998.663	68.007.082	69.760.804
Brüt kar Marjı	%		84,0%	83,6%	83,4%	79,7%	79,4%	79,8%	79,5%	79,9%	76,6%

	Birim	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T	2061T	2062T
Toplam Net Satışlar	USD	92.851.834	94.654.590	96.492.454	98.366.111	100.276.261	91.074.819	92.837.130	94.633.655	82.682.433	64.592.152
Değişim	%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	-9,2%	1,9%	1,9%	-12,6%	-21,9%
Afşin GES Satış	USD	13.489.686	13.725.081	13.964.584	14.208.266	14.456.200	14.708.461	14.965.123	15.226.265	15.491.963	15.762.298
Günsonu 1 GES Satış	USD	3.583.546	3.646.079	3.709.703	3.774.437	3.840.301	3.907.314	3.975.497	4.044.869	4.115.452	4.187.267
Dağlar Enerji HES Satış	USD	10.097.809	10.299.765	10.505.760	10.715.876	10.930.193	0	0	0	0	0
Yander Elektrik RES Satış	USD	28.232.015	28.796.655	29.372.588	29.960.040	30.559.241	31.170.425	31.793.834	32.429.711	19.295.678	0
Eşref Enerji RES Satış	USD	33.235.400	33.900.108	34.578.110	35.269.672	35.975.066	36.694.567	37.428.458	38.177.028	38.940.568	39.719.380
Fergün GES Satış	USD	4.213.379	4.286.902	4.361.709	4.437.820	4.515.260	4.594.052	4.674.218	4.755.783	4.838.771	4.923.208
Toplam SMM	USD	21.327.702	21.355.601	21.405.242	21.475.550	21.565.538	19.706.815	19.799.206	19.908.077	17.825.911	11.324.400
Değişim (%)	%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	-8,6%	0,5%	0,5%	-10,5%	-36,5%
Amortisman giderleri	USD	7.842.314	7.607.496	7.389.285	7.186.507	6.998.070	6.570.421	6.407.696	6.256.480	6.115.959	2.519.802
Bakım ve onarım giderleri	USD	2.799.849	2.856.031	2.913.341	2.971.803	3.031.438	3.032.794	3.093.661	3.155.750	2.554.024	1.655.624
Personel giderleri	USD	2.597.195	2.649.139	2.702.122	2.756.164	2.811.287	2.195.061	2.238.962	2.283.741	1.740.765	1.355.283
Sistem Kullanım Giderleri	USD	6.522.621	6.645.899	6.771.517	6.899.520	7.029.954	6.416.832	6.537.346	6.660.133	6.204.861	5.100.293
Katkı Payı giderleri	USD	326.392	332.920	339.578	346.370	353.297	264.525	269.816	275.212	95.521	0
Sigorta Giderleri	USD	920.960	939.379	958.166	977.330	996.876	934.284	952.970	972.029	815.563	404.773
Kira Giderleri	USD	254.050	259.131	264.314	269.600	274.992	233.278	237.944	242.702	247.556	252.508
Diğer giderler	USD	64.320	65.606	66.919	68.257	69.622	59.620	60.813	62.029	51.661	36.118
Toplam Brüt Kar	USD	71.524.132	73.298.989	75.087.212	76.890.561	78.710.723	71.368.004	73.037.925	74.725.579	64.856.521	53.267.752
Brüt kar Marjı	%	77,0%	77,4%	77,8%	78,2%	78,5%	78,4%	78,7%	79,0%	78,4%	82,5%

	Birim	2063T	2064T	2065T	2066T	2067T	2068T	2069T	2070T	2071T	2072T	2073T
Toplam Net Satışlar	USD	65.820.570	67.072.449	68.348.239	68.526.581	49.221.418	50.192.157	51.182.073	46.537.584	47.468.335	48.417.702	45.270.551
Değişim	%	1,9%	1,9%	1,9%	0,3%	-28,2%	2,0%	2,0%	-9,1%	2,0%	2,0%	-6,5%
Afşin GES Satış	USD	16.037.350	16.317.202	16.601.937	16.891.641	0	0	0	0	0	0	0
Günsonu 1 GES Satış	USD	4.260.335	4.334.677	4.410.318	3.365.458	0	0	0	0	0	0	0
Dağlar Enerji HES Satış	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yander Elektrik RES Satış	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eşref Enerji RES Satış	USD	40.513.767	41.324.042	42.150.523	42.993.534	43.853.404	44.730.473	45.625.082	46.537.584	47.468.335	48.417.702	45.270.551
Fergün GES Satış	USD	5.009.118	5.096.527	5.185.462	5.275.948	5.368.013	5.461.685	5.556.991	0	0	0	0
Toplam SMM	USD	11.231.595	10.765.191	10.834.843	10.434.716	6.353.928	6.369.829	6.393.670	5.506.702	5.530.272	5.560.436	5.194.290
Değişim (%)	%	-0,8%	-4,2%	0,6%	-3,7%	-39,1%	0,3%	0,4%	-13,9%	0,4%	0,5%	-6,6%
Amortisman giderleri	USD	2.259.054	1.621.489	1.516.700	1.419.321	1.328.830	1.244.738	1.166.594	954.137	886.656	823.947	765.673
Bakım ve onarım giderleri	USD	1.688.970	1.722.989	1.757.695	1.769.810	1.593.413	1.625.547	1.658.332	1.647.690	1.680.643	1.714.256	1.602.830
Personel giderleri	USD	1.382.389	1.410.037	1.438.238	1.351.670	767.141	782.484	798.133	492.445	502.294	512.339	479.037
Sistem Kullanım Giderleri	USD	5.193.915	5.289.264	5.386.371	5.189.567	2.305.895	2.351.237	2.397.472	2.123.887	2.166.365	2.209.692	2.066.062
Katkı Payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta Giderleri	USD	412.868	421.126	429.548	433.310	333.914	340.592	347.404	288.544	294.315	300.201	280.688
Kira Giderleri	USD	257.558	262.709	267.963	233.660	0	0	0	0	0	0	0
Diğer giderler	USD	36.841	37.577	38.329	37.378	24.736	25.230	25.735	0	0	0	0
Toplam Brüt Kar	USD	54.588.975	56.307.258	57.513.396	58.091.864	42.867.489	43.822.329	44.788.403	41.030.881	41.938.063	42.857.266	40.076.261
Brüt kar Marjı	%	82,9%	83,9%	84,1%	84,8%	87,1%	87,3%	87,5%	88,2%	88,3%	88,5%	88,5%

	Birim	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	962.015	1.101.170	4.523.656	4.416.342	4.758.701	4.853.841	4.950.883	5.049.867	5.150.830	5.253.812
Faaliyet Gider Marjı	%	2,7%	2,9%	11,6%	10,6%	9,1%	10,0%	10,2%	9,9%	9,9%	9,5%
Personel giderleri	USD	58.002	84.152	2.128.917	2.171.083	2.219.932	2.264.331	2.309.617	2.355.810	2.402.926	2.450.984
Amortisman ve itfa payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bakım ve onarım giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katkı payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seyahat giderleri	USD	31.706	11.335	104.167	181.929	234.425	239.113	243.896	248.773	253.749	258.824
Danışmanlık giderleri	USD	312.224	152.209	727.380	668.024	696.584	710.516	724.726	739.221	754.005	769.085
Ofis giderleri	USD	34.254	34.216	146.251	56.573	64.211	65.461	66.736	68.037	69.363	70.716
Vergi, resim ve harç giderleri	USD	73.318	115.844	333.467	161.035	156.210	159.334	162.521	165.771	169.087	172.468
Sigorta giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kira giderleri	USD	11.860	15.416	50.904	74.290	100.280	102.286	104.332	106.418	108.547	110.718
Taşıt giderleri	USD	127.947	89.754	389.141	434.072	551.459	562.489	573.738	585.213	596.917	608.856
Ortak Gider Yansıtması	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dışarıdan alınan fayda ve hizmetler	USD	311.115	595.421	605.981	637.734	697.419	711.368	725.595	740.107	754.909	770.007
Diğer giderler	USD	1.590	2.823	37.447	31.602	38.180	38.943	39.722	40.517	41.327	42.153
Toplam Faaliyet Karı	USD	24.587.187	29.145.093	7.226.982	8.730.942	22.648.621	22.355.312	23.849.550	25.786.229	27.723.064	31.407.691
Faaliyet Kar Marjı	%	69,6%	75,4%	18,5%	20,9%	43,3%	46,2%	49,2%	50,8%	53,1%	56,7%
Amortisman	USD	1.962.634	1.469.613	16.307.054	19.531.034	14.999.495	13.060.937	11.996.026	11.147.607	10.359.191	9.626.537
EBITDA (USD)	USD	26.549.822	30.614.706	23.534.036	28.261.976	37.648.116	35.416.248	35.845.576	36.933.835	38.082.255	41.034.228
EBITDA Marjı (%)	%	75,1%	79,2%	60,4%	67,7%	72,0%	73,2%	73,9%	72,7%	73,0%	74,1%
	Birim	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	5.358.854	5.465.996	5.575.282	5.686.753	5.800.454	5.916.429	6.034.723	6.155.383	6.278.456	6.403.991
Faaliyet Gider Marjı	%	9,8%	9,5%	9,3%	9,0%	8,9%	8,8%	8,7%	8,5%	8,7%	8,5%
Personel giderleri	USD	2.500.004	2.550.004	2.601.004	2.653.024	2.706.085	2.760.206	2.815.411	2.871.719	2.929.153	2.987.736
Amortisman ve itfa payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bakım ve onarım giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katkı payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seyahat giderleri	USD	264.000	269.280	274.666	280.159	285.762	291.478	297.307	303.253	309.318	315.505
Danışmanlık giderleri	USD	784.467	800.156	816.159	832.482	849.132	866.115	883.437	901.106	919.128	937.510
Ofis giderleri	USD	72.096	73.503	74.939	76.403	77.897	79.421	80.975	82.560	84.177	85.826
Vergi, resim ve harç giderleri	USD	175.918	179.436	183.025	186.685	190.419	194.227	198.112	202.074	206.116	210.238
Sigorta giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kira giderleri	USD	112.932	115.191	117.494	119.844	122.241	124.686	127.180	129.723	132.318	134.964
Taşıt giderleri	USD	621.033	633.454	646.123	659.045	672.226	685.671	699.384	713.372	727.639	742.192
Ortak Gider Yansıtması	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dışarıdan alınan fayda ve hizmetler	USD	785.408	801.116	817.138	833.481	850.150	867.153	884.496	902.186	920.230	938.635
Diğer giderler	USD	42.996	43.856	44.733	45.628	46.541	47.472	48.421	49.389	50.377	51.385
Toplam Faaliyet Karı	USD	31.239.774	34.199.047	37.098.747	40.465.390	44.460.045	47.850.296	50.074.353	54.637.180	54.275.428	57.265.818
Faaliyet Kar Marjı	%	57,0%	59,6%	61,8%	64,3%	67,9%	71,0%	71,8%	75,9%	75,5%	76,2%
Amortisman	USD	8.945.699	8.313.014	7.725.075	7.178.719	5.451.430	3.661.098	3.402.166	832.271	773.409	718.709
EBITDA (USD)	USD	40.185.473	42.512.061	44.823.823	47.644.109	49.911.475	51.511.394	53.476.519	55.469.451	55.048.837	57.984.527
EBITDA Marjı (%)	%	73,3%	74,0%	74,7%	75,7%	76,2%	76,4%	76,7%	77,0%	76,6%	77,1%
	Birim	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	6.532.036	6.662.643	6.795.861	6.931.744	7.070.345	7.211.717	7.355.917	7.503.001	7.653.027	7.806.053
Faaliyet Gider Marjı	%	8,7%	8,5%	8,6%	8,4%	8,5%	8,5%	8,7%	8,6%	8,6%	8,6%
Personel giderleri	USD	3.047.491	3.108.441	3.170.610	3.234.022	3.298.702	3.364.676	3.431.970	3.500.609	3.570.621	3.642.034
Amortisman ve itfa payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bakım ve onarım giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katkı payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seyahat giderleri	USD	321.815	328.251	334.816	341.513	348.343	355.310	362.416	369.664	377.058	384.599
Danışmanlık giderleri	USD	956.261	975.386	994.894	1.014.791	1.035.087	1.055.789	1.076.905	1.098.443	1.120.412	1.142.820
Ofis giderleri	USD	87.508	89.224	90.974	92.759	94.580	96.437	98.331	100.264	102.235	104.245
Vergi, resim ve harç giderleri	USD	214.443	218.732	223.106	227.568	232.120	236.762	241.497	246.327	251.254	256.279
Sigorta giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kira giderleri	USD	137.663	140.417	143.225	146.090	149.011	151.992	155.031	158.132	161.295	164.521
Taşıt giderleri	USD	757.036	772.176	787.620	803.372	819.440	835.829	852.545	869.596	886.988	904.728
Ortak Gider Yansıtması	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dışarıdan alınan fayda ve hizmetler	USD	957.407	976.556	996.087	1.016.008	1.036.329	1.057.055	1.078.196	1.099.760	1.121.755	1.144.190
Diğer giderler	USD	52.412	53.461	54.530	55.620	56.733	57.868	59.025	60.205	61.410	62.638
Toplam Faaliyet Karı	USD	56.655.364	58.893.412	59.364.460	59.114.226	58.738.846	60.897.711	60.203.044	62.495.662	60.354.055	61.954.751
Faaliyet Kar Marjı	%	75,3%	75,1%	74,8%	71,3%	70,9%	71,4%	70,8%	71,3%	67,5%	68,0%
Amortisman	USD	1.059.818	1.537.383	1.633.328	5.058.111	5.020.206	4.984.981	4.952.247	4.921.829	8.366.926	8.095.004
EBITDA (USD)	USD	57.715.182	60.430.795	60.997.787	64.172.337	63.759.052	65.882.692	65.155.291	67.417.491	68.720.981	70.049.756
EBITDA Marjı (%)	%	76,7%	77,1%	76,9%	77,4%	77,0%	77,2%	76,7%	76,9%	76,9%	76,9%

	Birim	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T	2061T	2062T	
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	7.962.140	8.121.348	8.283.741	8.449.381	8.618.334	8.059.494	8.220.649	8.385.028	6.697.421	4.182.005	
Faaliyet Gider Marjı	%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,8%	8,9%	8,9%	8,1%	6,5%	
Personel giderleri	USD	3.714.875	3.789.172	3.864.955	3.942.255	4.021.100	3.796.366	3.872.293	3.949.739	2.684.447	818.495	
Amortisman ve itfa payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Bakım ve onarım giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Katkı payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Seyahat giderleri	USD	392.291	400.136	408.139	416.302	424.628	412.272	420.518	428.928	358.423	252.660	
Danışmanlık giderleri	USD	1.165.676	1.188.990	1.212.770	1.237.025	1.261.766	1.040.072	1.060.873	1.082.090	1.004.959	884.010	
Ofis giderleri	USD	106.295	108.387	110.520	112.696	114.916	88.154	89.882	91.646	82.980	69.662	
Vergi, resim ve harç giderleri	USD	261.405	266.633	271.965	277.405	282.953	248.975	253.955	259.034	240.785	212.144	
Sigorta giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Kira giderleri	USD	167.811	171.167	174.591	178.082	181.644	185.277	188.982	192.762	156.883	103.279	
Taşıt giderleri	USD	922.822	941.279	960.104	979.306	998.892	952.826	971.883	991.321	835.305	600.909	
Ortak Gider Yansıtması	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Dışarıdan alınan fayda ve hizmetler	USD	1.167.074	1.190.416	1.214.224	1.238.509	1.263.279	1.288.544	1.314.315	1.340.602	1.293.339	1.213.428	
Diğer giderler	USD	63.890	65.168	66.472	67.801	69.157	47.007	47.947	48.906	40.300	27.418	
Toplam Faaliyet Karı	USD	63.561.993	65.177.641	66.803.471	68.441.180	70.092.389	63.308.510	64.817.275	66.340.551	58.159.100	49.085.747	
Faaliyet Kar Marjı	%	68,5%	68,9%	69,2%	69,6%	69,9%	69,5%	69,8%	70,1%	70,3%	76,0%	
Amortisman	USD	7.842.314	7.607.496	7.389.285	7.186.507	6.998.070	6.570.421	6.407.696	6.256.480	6.115.959	2.519.802	
EBİTDA (USD)	USD	71.404.307	72.785.136	74.192.756	75.627.686	77.090.459	69.878.931	71.224.971	72.597.031	64.275.059	51.605.549	
EBİTDA Marjı (%)	%	76,9%	76,9%	76,9%	76,9%	76,9%	76,7%	76,7%	76,7%	77,7%	79,9%	
	Birim	2063T	2064T	2065T	2066T	2067T	2068T	2069T	2070T	2071T	2072T	2073T
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	4.265.611	4.350.889	4.437.872	4.424.080	1.754.719	1.789.779	1.825.541	1.792.312	1.828.158	1.864.721	1.743.514
Faaliyet Gider Marjı	%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Personel giderleri	USD	834.865	851.562	868.593	885.965	0	0	0	0	0	0	0
Amortisman ve itfa payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bakım ve onarım giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katkı payı giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seyahat giderleri	USD	257.713	262.867	268.125	269.594	214.325	218.612	222.984	226.830	231.366	235.994	220.654
Danışmanlık giderleri	USD	901.690	919.724	938.118	932.285	514.481	524.770	535.266	503.202	513.266	523.532	489.502
Ofis giderleri	USD	71.021	72.407	73.820	69.753	30.002	30.567	31.144	30.014	30.615	31.227	29.197
Vergi, resim ve harç giderleri	USD	216.387	220.715	225.129	221.773	174.729	178.224	181.788	173.991	177.470	181.020	169.254
Sigorta giderleri	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kira giderleri	USD	105.345	107.451	109.600	111.793	114.028	116.309	118.635	113.968	116.247	118.572	110.865
Taşıt giderleri	USD	612.927	625.185	637.689	636.030	481.041	490.662	500.475	504.354	514.441	524.730	490.622
Ortak Gider Yansıtması	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dışarıdan alınan fayda ve hizmetler	USD	1.237.697	1.262.451	1.287.700	1.267.208	200.207	204.211	208.296	212.461	216.711	221.045	206.677
Diğer giderler	USD	27.967	28.526	29.097	29.679	25.906	26.424	26.952	27.492	28.041	28.602	26.743
Toplam Faaliyet Karı	USD	50.323.364	51.956.369	53.075.524	53.667.785	41.112.770	42.032.549	42.962.863	39.238.569	40.109.905	40.992.545	38.332.747
Faaliyet Kar Marjı	%	76,5%	77,5%	77,7%	78,3%	83,5%	83,7%	83,9%	84,3%	84,5%	84,7%	84,7%
Amortisman	USD	2.259.054	1.621.489	1.516.700	1.419.321	1.328.830	1.244.738	1.166.594	954.137	886.656	823.947	765.673
EBİTDA (USD)	USD	52.582.418	53.577.858	54.592.224	55.087.106	42.441.600	43.277.288	44.129.457	40.192.706	40.996.561	41.816.492	39.098.420
EBİTDA Marjı (%)	%	79,9%	79,9%	79,9%	80,4%	86,2%	86,2%	86,2%	86,4%	86,4%	86,4%	86,4%

	Birim	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Net Satışlar	USD	35.347.370	38.634.618	38.964.496	41.764.165	52.301.125	48.408.211	48.472.776	50.769.617	52.174.372	55.401.900
Değişim	%		9,3%	0,9%	7,2%	25,2%	-7,4%	0,1%	4,7%	2,8%	6,2%
Toplam SMM	USD	9.798.168	8.388.354	27.213.859	28.616.882	24.893.803	21.199.059	19.672.343	19.933.522	19.300.479	18.740.398
Değişim (%)	%		-14,4%	224,4%	5,2%	-13,0%	-14,8%	-7,2%	1,3%	-3,2%	-2,9%
Toplam Brüt Kar	USD	25.549.202	30.246.264	11.750.637	13.147.283	27.407.323	27.209.152	28.800.433	30.836.095	32.873.893	36.661.503
Brüt kar Marjı	%		72,3%	78,3%	30,2%	31,5%	52,4%	56,2%	59,4%	60,7%	66,2%
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	962.015	1.101.170	4.523.656	4.416.342	4.758.701	4.853.841	4.950.883	5.049.867	5.150.830	5.253.812
Faaliyet Gider Marjı	%		2,7%	2,9%	11,6%	10,6%	9,1%	10,0%	9,9%	9,9%	9,5%
Toplam Faaliyet Karı	USD	24.587.187	29.145.093	7.226.982	8.730.942	22.648.621	22.355.312	23.849.550	25.786.229	27.723.064	31.407.691
Faaliyet Kar Marjı	%		69,6%	75,4%	18,5%	20,9%	43,3%	46,2%	49,2%	53,1%	56,7%
Amortisman	USD	1.962.634	1.469.613	16.307.054	19.531.034	14.999.495	13.060.937	11.996.026	11.147.607	10.359.191	9.626.537
EBITDA (USD)	USD	26.549.822	30.614.706	23.534.036	28.261.976	37.648.116	35.416.248	35.845.576	36.933.835	38.082.255	41.034.228
EBITDA Marjı (%)	%		75,1%	79,2%	60,4%	67,7%	72,0%	73,2%	73,9%	72,7%	74,1%
Vergi	USD	1.828.537	2.308.253	728.209	2.371.821	5.435.669	5.365.275	5.723.892	6.188.695	6.653.535	7.537.846
Vergi Oranı	%			10,1%	27,2%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	USD		-597.883	-178.388	-861.817	908.694	-330.630	64.477	110.984	142.174	254.941
Yatırım	USD	52.732.503	8.678.660	84.374.005	97.475	248.148	228.598	228.422	238.904	245.911	261.148
Serbest Nakit Akımı	USD	22.910.517	23.154.937	21.179.265	23.239.236	31.055.605	30.153.006	29.828.785	30.395.252	31.040.635	32.980.293
AOSM	%			11,0%	10,3%	8,7%	8,1%	7,6%	7,5%	7,5%	7,5%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	USD			20.905.316	22.403.262	27.679.303	24.784.925	22.728.932	21.535.544	20.461.243	20.225.872

	Birim	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T	2041T	2042T
Toplam Net Satışlar	USD	54.819.680	57.418.053	60.023.109	62.940.841	65.509.150	67.415.944	69.693.996	72.006.025	71.910.799	75.178.294
Değişim	%		-1,1%	4,7%	4,5%	4,9%	4,1%	2,9%	3,4%	3,3%	-0,1%
Toplam SMM	USD	18.221.053	17.753.010	17.349.080	16.788.698	15.248.651	13.649.220	13.584.921	11.213.462	11.356.915	11.508.486
Değişim (%)	%		-2,8%	-2,6%	-2,3%	-3,2%	-10,5%	-0,5%	-17,5%	1,3%	1,3%
Toplam Brüt Kar	USD	36.598.628	39.665.043	42.674.029	46.152.143	50.260.499	53.766.725	56.109.076	60.792.563	60.553.885	63.669.809
Brüt kar Marjı	%		66,8%	69,1%	71,1%	73,3%	76,7%	79,8%	80,5%	84,4%	84,2%
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	5.358.854	5.465.996	5.575.282	5.686.753	5.800.454	5.916.429	6.034.723	6.155.383	6.278.456	6.403.991
Faaliyet Gider Marjı	%		9,8%	9,5%	9,3%	9,0%	8,9%	8,8%	8,7%	8,5%	8,5%
Toplam Faaliyet Karı	USD	31.239.774	34.199.047	37.098.747	40.465.390	44.460.045	47.850.296	50.074.353	54.637.180	54.275.428	57.265.818
Faaliyet Kar Marjı	%		57,0%	59,6%	61,8%	64,3%	67,9%	71,0%	71,8%	75,9%	75,5%
Amortisman	USD	8.945.699	8.313.014	7.725.075	7.178.719	5.451.430	3.661.098	3.402.166	832.271	773.409	718.709
EBITDA (USD)	USD	40.185.473	42.512.061	44.823.823	47.644.109	49.911.475	51.511.394	53.476.519	55.469.451	55.048.837	57.984.527
EBITDA Marjı (%)	%		73,3%	74,0%	74,7%	75,7%	76,2%	76,4%	76,7%	77,0%	76,6%
Vergi	USD	7.497.546	8.207.771	8.903.699	9.711.694	10.670.411	11.484.071	12.017.845	13.112.923	13.026.103	13.743.796
Vergi Oranı	%		24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	USD	6.263	197.262	206.889	242.743	301.833	215.188	144.835	349.744	-18.521	197.627
Yatırım	USD	258.440	270.652	282.804	296.445	308.586	317.568	328.185	339.018	338.579	8.159.650
Serbest Nakit Akımı	USD	32.423.225	33.836.375	35.430.429	37.393.227	38.630.645	39.494.567	40.985.654	41.667.765	41.702.676	35.883.454
AOSM	%		7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	USD	18.499.513	17.961.361	17.497.788	17.181.102	16.513.585	15.707.175	15.165.053	14.343.780	13.356.069	10.692.033

	Birim	2043T	2044T	2045T	2046T	2047T	2048T	2049T	2050T	2051T	2052T
Toplam Net Satışlar	USD	75.265.122	78.420.995	79.341.785	82.886.144	82.840.897	85.339.831	84.995.120	87.647.554	89.348.969	91.083.514
Değişim	%	0,1%	4,2%	1,2%	4,5%	-0,1%	3,0%	-0,4%	3,1%	1,9%	1,9%
Toplam SMM	USD	12.077.722	12.864.940	13.181.464	16.840.174	17.031.707	17.230.402	17.436.159	17.648.890	21.341.888	21.322.710
Değişim (%)	%	4,9%	6,5%	2,5%	27,8%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	20,9%	-0,1%
Toplam Brüt Kar	USD	63.187.400	65.556.055	66.160.321	66.045.970	65.809.191	68.109.428	67.558.961	69.998.663	68.007.082	69.760.804
Brüt kar Marjı	%	84,0%	83,6%	83,4%	79,7%	79,4%	79,8%	79,5%	79,9%	76,1%	76,6%
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	6.532.036	6.662.643	6.795.861	6.931.744	7.070.345	7.211.717	7.355.917	7.503.001	7.653.027	7.806.053
Faaliyet Gider Marjı	%	8,7%	8,5%	8,6%	8,4%	8,5%	8,5%	8,7%	8,6%	8,6%	8,6%
Toplam Faaliyet Karı	USD	56.655.364	58.893.412	59.364.460	59.114.226	58.738.846	60.897.711	60.203.044	62.495.662	60.354.055	61.954.751
Faaliyet Kar Marjı	%	75,3%	75,1%	74,8%	71,3%	70,9%	71,4%	70,8%	71,3%	67,5%	68,0%
Amortisman	USD	1.059.818	1.537.383	1.633.328	5.058.111	5.020.206	4.984.981	4.952.247	4.921.829	8.366.926	8.095.004
EBITDA (USD)	USD	57.715.182	60.430.795	60.997.787	64.172.337	63.759.052	65.882.692	65.155.291	67.417.491	68.720.981	70.049.756
EBITDA Marjı (%)	%	76,7%	77,1%	76,9%	77,4%	77,0%	77,2%	76,7%	76,9%	76,9%	76,9%
Vergi	USD	13.597.287	14.134.419	14.247.470	14.187.414	14.097.323	14.615.451	14.448.731	14.998.959	15.361.628	15.763.328
Vergi Oranı	%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	25,5%	25,4%
İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	USD	-42.219	187.452	44.324	-160.266	-21.257	142.795	-48.517	151.913	-294.135	114.840
Yatırım	USD	10.797.795	369.305	90.370.561	390.249	390.155	401.852	400.138	412.698	95.222.071	428.846
Serbest Nakit Akımı	USD	33.362.319	45.739.618	-43.664.568	49.754.941	49.292.830	50.722.594	50.354.939	51.853.921	-41.568.583	53.742.741
AOSM	%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	USD	9.248.549	11.796.720	-10.477.296	11.107.277	10.237.796	9.801.115	9.052.478	8.672.780	-6.468.346	7.780.351
	Birim	2053T	2054T	2055T	2056T	2057T	2058T	2059T	2060T	2061T	2062T
Toplam Net Satışlar	USD	92.851.834	94.654.590	96.492.454	98.366.111	100.276.261	91.074.819	92.837.130	94.633.655	82.682.433	64.592.152
Değişim	%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	-9,2%	1,9%	1,9%	-12,6%	-21,9%
Toplam SMM	USD	21.327.702	21.355.601	21.405.242	21.475.550	21.565.538	19.706.815	19.799.206	19.908.077	17.825.911	11.324.400
Değişim (%)	%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	-8,6%	0,5%	0,5%	-10,5%	-36,5%
Toplam Brüt Kar	USD	71.524.132	73.298.989	75.087.212	76.890.561	78.710.723	71.368.004	73.037.925	74.725.579	64.856.521	53.267.752
Brüt kar Marjı	%	77,0%	77,4%	77,8%	78,2%	78,5%	78,4%	78,7%	79,0%	78,4%	82,5%
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	7.962.140	8.121.348	8.283.741	8.449.381	8.618.334	8.059.494	8.220.649	8.385.028	6.697.421	4.182.005
Faaliyet Gider Marjı	%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,8%	8,9%	8,9%	8,1%	6,5%
Toplam Faaliyet Karı	USD	63.561.993	65.177.641	66.803.471	68.441.180	70.092.389	63.308.510	64.817.275	66.340.551	58.159.100	49.085.747
Faaliyet Kar Marjı	%	68,5%	68,9%	69,2%	69,6%	69,9%	69,5%	69,8%	70,1%	70,3%	76,0%
Amortisman	USD	7.842.314	7.607.496	7.389.285	7.186.507	6.998.070	6.570.421	6.407.696	6.256.480	6.115.959	2.519.802
EBITDA (USD)	USD	71.404.307	72.785.136	74.192.756	75.627.686	77.090.459	69.878.931	71.224.971	72.597.031	64.275.059	51.605.549
EBITDA Marjı (%)	%	76,9%	76,9%	76,9%	76,9%	76,9%	76,7%	76,7%	76,7%	77,7%	79,9%
Vergi	USD	16.166.950	16.572.947	16.981.752	17.393.781	17.809.429	16.201.043	16.583.287	16.969.416	14.581.556	11.780.579
Vergi Oranı	%	25,4%	25,4%	25,4%	25,4%	25,4%	25,6%	25,6%	25,6%	25,1%	24,0%
İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	USD	114.336	114.011	113.856	113.861	114.018	114.841	115.289	115.867	-402.307	111.337
Yatırım	USD	437.156	445.628	454.264	463.069	472.044	455.374	464.186	473.168	413.412	322.961
Serbest Nakit Akımı	USD	54.685.865	55.652.550	56.642.883	57.656.976	58.646.685	53.107.672	54.062.210	55.038.579	50.055.544	39.390.672
AOSM	%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	USD	7.365.560	6.973.762	6.603.569	6.253.693	5.918.062	4.985.912	4.722.071	4.472.571	3.784.370	2.770.678

	Birim	2063T	2064T	2065T	2066T	2067T	2068T	2069T	2070T	2071T	2072T	2073T
Toplam Net Satışlar	USD	65.820.570	67.072.449	68.348.239	68.526.581	49.221.418	50.192.157	51.182.073	46.537.584	47.468.335	48.417.702	45.270.551
Değişim	%	1,9%	1,9%	1,9%	0,3%	-28,2%	2,0%	2,0%	-9,1%	2,0%	2,0%	-6,5%
Toplam SMM	USD	11.231.595	10.765.191	10.834.843	10.434.716	6.353.928	6.369.829	6.393.670	5.506.702	5.530.272	5.560.436	5.194.290
Değişim (%)	%	-0,8%	-4,2%	0,6%	-3,7%	-39,1%	0,3%	0,4%	-13,9%	0,4%	0,5%	-6,6%
Toplam Brüt Kar	USD	54.588.975	56.307.258	57.513.396	58.091.864	42.867.489	43.822.329	44.788.403	41.030.881	41.938.063	42.857.266	40.076.261
Brüt kar Marjı	%	82,9%	83,9%	84,1%	84,8%	87,1%	87,3%	87,5%	88,2%	88,3%	88,5%	88,5%
Toplam Faaliyet Giderleri	USD	4.265.611	4.350.889	4.437.872	4.424.080	1.754.719	1.789.779	1.825.541	1.792.312	1.828.158	1.864.721	1.743.514
Faaliyet Gider Marjı	%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Toplam Faaliyet Karı	USD	50.323.364	51.956.369	53.075.524	53.667.785	41.112.770	42.032.549	42.962.863	39.238.569	40.109.905	40.992.545	38.332.747
Faaliyet Kar Marjı	%	76,5%	77,5%	77,7%	78,3%	83,5%	83,7%	83,9%	84,3%	84,5%	84,7%	84,7%
Amortisman	USD	2.259.054	1.621.489	1.516.700	1.419.321	1.328.830	1.244.738	1.166.594	954.137	886.656	823.947	765.673
EBITDA(USD)	USD	52.582.418	53.577.858	54.592.224	55.087.106	42.441.600	43.277.288	44.129.457	40.192.706	40.996.561	41.816.492	39.098.420
EBITDA Marjı (%)	%	79,9%	79,9%	79,9%	80,4%	86,2%	86,2%	86,2%	86,4%	86,4%	86,4%	86,4%
Vergi	USD	12.077.607	12.469.529	12.738.126	12.880.268	9.867.065	10.087.812	10.311.087	9.417.257	9.626.377	9.838.211	9.199.859
Vergi Oranı	%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi	USD	107.181	123.369	94.030	-11.271	52.672	52.814	53.023	49.049	49.308	49.623	-135.328
Yatırım	USD	329.103	335.362	341.741	342.633	246.107	250.961	255.910	232.688	237.342	242.089	226.353
Serbest Nakit Akımı	USD	40.068.527	40.649.599	41.418.327	44.242.795	32.275.756	32.885.701	33.751.503	30.493.713	31.083.534	31.686.570	31.762.134
AOSM	%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	USD	2.622.089	2.474.866	2.346.061	2.331.528	1.504.563	1.426.239	1.361.852	1.144.717	1.085.600	1.029.594	960.178

Piyasa Çarpanları

Uluslararası Çarpanlar

**Yurt dışı benzer şirket çarpanları
316,4 mn USD piyasa değerine
işaret etmekte**

23 uluslararası firma örneklemede kullanılmıştır. Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 13 Mayıs 2026 tarihli dir. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiş ve medyan çarpanlar kullanılmıştır. Değerlemede enerji şirketlerinin değerlemesinde çoklukla kullanılan EV/EBITDA çarpanı kullanılmıştır. **Yıllıklandırılmış 2026/03 EBITDA hesaplanırken tek seferlik olduğu düşünülen giderler bağımsız denetim raporundan hesaplanan 2026/03 yıllıklandırılmış EBITDA rakamına eklenmiştir ve artık bünyede olmayan Bieden'den (biyokütle elektrik santrali) kaynaklanan EBITDA rakamı bağımsız denetim raporundaki EBITDA'dan çıkarılmıştır.** EBITDA hesaplamasına yönelik tablo raporun ilerleyen bölümlerinde gösterilmektedir. Ek olarak bağımsız denetim raporundan hesaplanan EBITDA, Fergün Enerji'nin EBITDA'sını kapsamamaktadır. Bu nedenle çarpanlardan değer hesaplamasında Fergün Enerji'nin de değerini hesaplayabilmek için bağımsız denetim raporunda gelen EBITDA rakamına Fergün Enerji'nin EBITDA rakamı sahiplik oranına göre eklenmiştir. Aynı şekilde net borç hesaplamasında da bağımsız denetim raporunda hesaplanan net borca Fergün Enerji'nin kendine ait net borcu sahiplik oranına göre eklenmiştir. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. F/K ise hem enerji şirketlerinde fazla kullanılmamaları hem de tek seferlik etkileri bünyesinde bulundurması nedeniyle tercih edilmemiştir.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örneklem Şirketler

Şirket	Açıklama
Clearvise Ag	Clearvise AG, Almanya merkezli bir yenilenebilir enerji üretim şirkettir; ağırlıklı olarak rüzgâr ve güneş santralleri işletir. Ürettiği elektrliği şebekeye ve serbest piyasaya satarak gelir elde eder.
Audax Renovables Sa	Audax Renovables SA, İspanya merkezli, yenilenebilir kaynaklara odaklı bir elektrik üretim ve enerji tedarik şirkettir. Hem rüzgâr/güneş gibi yenilenebilir santrallerden elektrik üretir hem de İspanya başta olmak üzere çeşitli ülkelerde son kullanıcılar (işletme ve hanelere) elektrik ve doğal gaz satar.
Edison Pow er Europe Ag	Edison Pow er Europe AG, İsviçre merkezli bir güneş enerjisi üretim şirkettir; Avrupa'da ve kısmen de başka bölgelerde fotovoltaik (güneş) santrallerine yatırım yapar, bunları işletir. Ürettiği elektrliği şebekeye ve/veya uzun vadeli sözleşmelerle (PPA vb.) satarak gelir elde eder.
Energiekontor Ag	Energiekontor AG, Almanya merkezli bir yenilenebilir enerji şirkettir; ağırlıklı olarak rüzgâr ve giderek artan ölçüde güneş enerjisi projeleri geliştirir, inşa eder ve kısmen kendi portföyünde işletir. Gelirini hem proje geliştirme ve satışı hem de sahip olduğu santrallerden elektrik üretimi yoluyla elde eder.
Encavis Ag	Encavis AG, Almanya merkezli bir yenilenebilir enerji yatırım ve işletme şirkettir; esas olarak Avrupa'da büyük ölçekli güneş ve rüzgâr santrallerine yatırım yapar ve bunları uzun vadeli olarak işletir. Gelirini sahip olduğu bu tesislerden üretilen elektrğin şebekeye ve/veya uzun vadeli anlaşmalarla satılmasından elde eder.
Azure Global Ltd	Azure Pow er Global Ltd, Hindistan merkezli bir güneş enerjisi üretim şirkettir; ülke genelinde büyük ölçekli fotovoltaik (güneş) santralleri geliştirir, inşa eder ve işletir. Ürettiği elektrliği çoğunlukla devlet kurumları ve dağıtım şirketleriyle yaptığı uzun vadeli enerji alım anlaşmaları (PPA) kapsamında satar.
Cloudberry Clean Energy Asa	Cloudberry Clean Energy ASA, Norveç merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösterir. Ana faaliyet alanları arasında hidroelektrik, rüzgar enerjisi ve güneş enerjisi gibi yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi yer almaktadır.
Edp Renovaves Sa	EDP Renováveis SA, Portekiz merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösterir. Ana faaliyet alanı, rüzgar enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesidir. Şirket, rüzgar enerjisi tesislerini inşa ederek elektrik üretir ve bu enerjili satışa sunar.
Greenery Renovables	Greenery Renovables, İspanya merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösterir. Ana faaliyet alanları arasında güneş enerjisi ve rüzgar enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır. Şirket, güneş panelleri ve rüzgar türbinleri gibi teknolojileri kullanarak temiz enerji üretir ve bu enerjili satışa sunar.
Neoen Sa	Neoen SA, Fransa merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında güneş enerjisi, rüzgar enerjisi, enerji depolama ve enerji yönetimi bulunmaktadır.
Terna Energy Sa	Terna Energy SA, Yunanistan merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösterir. Ana faaliyet alanları arasında rüzgar enerjisi, güneş enerjisi, hidroelektrik ve biyokütle enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır. Şirket, çeşitli yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretir ve bu enerjili genellikle Yunanistan'da ve uluslararası pazarda satışa sunar.
Tion Renew ables Ag	Tion Renew ables Ag Almanya merkezli bir şirket olup yenilenebilir enerji alanında faaliyet gösteren bir şirkettir. Şirket portföyünde rüzgar elektrik santralleri ile güneş elektrik santralleri bulunmaktadır.
Voltaia Sa- Regr	Voltaia SA, Fransa merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösterir. Ana faaliyet alanları arasında rüzgar enerjisi, güneş enerjisi, hidroelektrik enerjisi ve biyokütle enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır.
Pne Ag	"PNE AG", Almanya merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında rüzgar enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır.
Norsk Renew ables As	"Norsk Renew ables AS", Norveç merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, ana faaliyet alanı olarak hidroelektrik enerjisi ve rüzgar enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesiyle ilgilenmektedir.
Brookfield Renew able Partner	Brookfield Renew able Partners, yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir. Ana faaliyet alanları arasında hidroelektrik enerjisi, rüzgar enerjisi, güneş enerjisi ve enerji depolama projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır. Şirket, çeşitli yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi için projeler geliştirir, kurar ve işletir.
Innervex Renew able Energy	Innervex Renew able Energy, Kanada merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında hidroelektrik enerjisi, rüzgar enerjisi, güneş enerjisi ve diğer yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi bulunmaktadır.
Cecep Wind Pow er Corp-A	CECEP Wind Pow er Corporation, Çin merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında rüzgar enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır.
China Engene International	"China Energy Engineering Corporation Limited (China Energy)" bünyesindeki "China Energy International Corporation Limited (China Energy International)" Çin dışındaki enerji projelerinde faaliyet gösteren bir şirkettir. Ana faaliyet alanları arasında enerji altyapısı, elektrik üretimi ve enerji projelerinin geliştirilmesi bulunmaktadır. Şirket, genellikle yurt dışındaki kömür, rüzgar, güneş, hidroelektrik ve diğer enerji kaynaklarından elektrik üretimi için projeler geliştirir, kurar ve işletir.
Ningxia Jaze Renew ables C-A	Ningxia Jaze Renew ables Corporation Limited, Çin merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında rüzgar enerjisi ve güneş enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır.
Tunghsu Azure Renew able En-A	Tunghsu Azure Renew able Energy Co., Ltd. (Tunghsu Azure), Çin merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında güneş enerjisi ve rüzgar enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır. Şirket, güneş panelleri ve rüzgar türbinleri gibi teknolojileri kullanarak temiz enerji üretir ve bu enerjili elektrik şebekesine entegre eder.
Jinko Pow er Technology Co -A	Jinko Pow er Technology Co., Ltd., Çin merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında güneş enerjisi projelerinin geliştirilmesi, kurulması ve işletilmesi bulunmaktadır. Şirket, güneş panelleri üretir ve güneş enerjisi tesisleri inşa ederek temiz enerji üretir.
China Three Gorges Renew ables Group Co., Ltd.	China Three Gorges Renew ables Group Co., Ltd., Çin merkezli bir şirkettir ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları arasında hidroelektrik enerjisi, rüzgar enerjisi, güneş enerjisi ve diğer yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi bulunmaktadır. Şirket, çeşitli yenilenebilir enerji projeleri geliştirir, kurar ve işletir.

Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları					13 Mayıs	Son 12 Ay				Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	EBITDA Marjı	Son 12 Ay	Carı
Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA24T	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	BROOKFIELD RENEWABLE PARTNER	BEP-UCN Equity	Kanada	24.929	25,4	13,3	78,3	6,0	27,4	10,9%	3,2%	52,6%	10,3	1,0
	CLEARVISE AG	ABO GR Equity	Almanya	113	12,9	8,7	MĐ	0,7	10,1	-15,4%	MD	MD	15,3	1,5
	CLOUDBERRY CLEAN ENERGY ASA	CLOUD NO Equity	Norveç	454	24,1	12,4	22,5	0,9	19,5	58,4%	MD	51,5%	8,3	0,5
	CORP ACCIONA ENERGIAS RENOV	ANE SM Equity	İspanya	8.606	7,6	3,9	11,3	1,3	10,9	-12,2%	MD	MD	2,5	0,6
	EDP RENOVAVES SA	EDPR PL Equity	İspanya	17.394	14,2	9,7	72,6	1,4	12,3	4,6%	12,7%	68,5%	4,9	0,8
	ENERGIE RENOVABLES	GRE SM Equity	İspanya	4.112	17,3	3,3	39,3	8,4	12,8	54,6%	MD	19,0%	5,9	2,6
	INNERGEX RENEWABLE ENERGY	INE CN Equity	Kanada	M.D	13,6	9,1	MĐ	MĐ	MĐ	12,2%	14,4%	66,7%	9,6	4,4
	NEOEN SA	NEOEN FP Equity	Fransa	M.D	24,0	10,6	MĐ	MĐ	MĐ	18,9%	10,7%	MD	10,1	1,6
	TERNA ENERGY SA	TENERGY GA Equity	Yunanistan	M.D	MĐ	MĐ	MĐ	MĐ	MĐ	10,5%	6,5%	MD	4,1	1,6
	VOLTALIA SA- REGR	VL TSA FP Equity	Fransa	1.303	16,2	6,8	MĐ	1,2	11,6	8,1%	1,5%	MD	15,7	2,1
	EDISUN POWER EUROPE AG	ESUN SW Equity	İsviçre	101	36,7	21,3	MĐ	0,8	MĐ	38,3%	-11,6%	MD	37,5	2,4
	AUDAX RENOVABLES SA	ADX SM Equity	İspanya	706	MĐ	MĐ	MĐ	3,0	7,1	-10,5%	19,9%	MD	M.D	1,6
	ENERGIEKONTOR AG	BKT GR Equity	Almanya	758	12,0	6,2	15,9	2,9	8,6	4,7%	1,8%	9,9%	6,3	2,4
	PNE AG	PNE3 GR Equity	Almanya	897	21,8	6,4	MĐ	6,1	14,5	26,3%	15,9%	24,7%	11,7	5,0
	ENCAVIS AG	ECV GR Equity	Almanya	M.D	12,8	12,6	MĐ	MĐ	MĐ	9,9%	2,1%	98,6%	9,9	3,0
	NORSK RENEWABLES AS	NSOL NO Equity	Norveç	M.D	MĐ	6,8	MĐ	MĐ	MĐ	21,3%	MD	-154,8%	M.D	3,8
	Ortalama			5.398	16,8	3,6	16,6	1,5	13,5	15,0%	7,0%	26,3%	10,9	2,2
	Medyan			897	15,2	3,6	15,9	1,2	11,9	10,7%	6,5%	51,5%	9,8	1,9
	Minimum			101	7,6	3,3	11,3	0,7	7,1	-15,4%	-11,6%	-154,8%	2,5	0,5
	Maksimum			24.929	35,7	21,3	78,3	8,4	27,4	58,4%	19,9%	98,6%	37,5	5,0

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA24T	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Diğer Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	CECEP WIND POWER CORP-A	601016 CH Equity	Çin	4.738	MĐ	11,5	64,1	1,8	13,3	-4,9%	MD	MD	MD	1,1
	CHINA ENERGINE INTERNATIONAL	1185 HK Equity	Hongkong	M.D	9,7	9,6	MĐ	MĐ	MĐ	96,1%	MD	MD	(0,1)	0,0
	JIAZE RENEWABLES CO LTD	601619 CH Equity	Çin	2.453	MĐ	7,9	24,6	2,1	MĐ	11,5%	MD	MD	MD	0,6
	TUNGSHU AZURE RENEWABLE EN-A	000040 CH Equity	Çin	M.D	MĐ	MĐ	MĐ	MĐ	MĐ	-20,3%	MD	MD	MD	0,4
	AZURE POWER GLOBAL LTD	AZREF US Equity	Hindistan	64	13,2	10,7	MĐ	0,2	MĐ	4,1%	30,3%	80,5%	7,7	2,9
	JINKO POWER TECHNOLOGY CO -A	601778 CH Equity	Çin	3.223	MĐ	9,1	94,2	1,3	14,0	9,2%	MD	MD	MD	0,8
	CHINA THREE GORGES RENEWAB-A	600905 CH Equity	Çin	18.501	MĐ	12,4	64,3	1,4	11,6	6,3%	MD	MD	MD	1,8
	Ortalama			5.796	13,2	A.D	24,6	1,3	13,0	14,6%	30,3%	80,5%	3,8	1,1
	Medyan			3.223	13,2	A.D	24,6	1,4	13,3	6,3%	30,3%	80,5%	3,8	0,8
	Minimum			64	0,7	7,0	24,6	0,2	11,6	-20,3%	30,3%	80,5%	(0,1)	0,0
	Maksimum			18.501	13,2	12,4	94,2	2,1	14,0	96,1%	30,3%	80,5%	7,7	2,9

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA24T	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Global	Ortalama			5.522	16,5	3,6	18,6	1,4	13,4	14,9%	8,9%	31,7%	10,0	1,9
	Medyan			1.878	14,2	3,6	19,2	1,3	12,3	9,9%	8,6%	52,1%	9,0	1,6
	Minimum			64	0,7	3,3	11,3	0,2	7,1	-20,3%	-11,6%	-154,8%	-0,1	0,0
	Maksimum			24.929	35,7	21,3	94,2	8,4	27,4	96,1%	30,3%	98,6%	37,5	5,0
	Şirket			316,4	14,2	10,0	19,2	1,0	12,3	12,6%	14,4%	70,0%	3,6	0,4

Kaynak: Bloomberg

Piyasa Çarpanları Yurtiçi Çarpanlar

Benzer şirketlerden 188,1 mn USD piyasa değerine ulaşılmıştır.

Benzer şirketler. BIST'te işlem gören ve santral portföyünün tamamına yakını yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan şirketler benzer şirketler olarak kabul edilmiştir. Değerlemede EV/EBITDA çarpanı kullanılmıştır. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtiçi şirketlerin EV/EBITDA çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmezken değerlemelerde medyan çarpanlar kullanılmıştır. **2026/03 EBITDA hesaplanırken tek seferlik olduğu düşünülen giderler bağımsız denetim raporundan hesaplanan yıllıklandırılmış 2026/03 EBITDA rakamına eklenmiştir ve artık bünyede olmayan Biotrend'den (biyokütle elektrik santrali) kaynaklanan EBITDA rakamı bağımsız denetim raporundaki EBITDA'dan çıkarılmıştır.** EBITDA hesaplamasına yönelik tablo raporun ilerleyen bölümlerinde gösterilmektedir. Ek olarak bağımsız denetim raporundan hesaplanan EBITDA Fergün Enerji'nin EBITDA'sını kapsamamaktadır. Bu nedenle çarpanlardan değer hesaplamasında Fergün Enerji'nin de değerini hesaplayabilmek için bağımsız denetim raporunda gelen EBITDA rakamına Fergün Enerji'nin EBITDA rakamı sahiplik oranına göre eklenmiştir. Aynı şekilde net borç hesaplamasında da bağımsız denetim raporunda hesaplanan net borca Fergün Enerji'nin kendine ait net borcu sahiplik oranına göre eklenmiştir. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. F/K çarpanına yer verilmemesinin nedeni ise kur artışı nedeniyle oluşan kur farkı giderlerinin finansman kaynaklı ve tek seferlik bir gider olması nedeniyle karı normalize seviyelerinden oldukça uzaklaştırması ve TMS-29 uygulayan şirketlerde oluşan net dönem karının nominal kar yerine; enflasyona göre göreceli kar seviyelerine işaret ediyor olmasıdır. Net parasal pozisyon hesabı bir torba hesap olarak karların tahminini zorlaştırdığı için tahmin edilmesi zor bir kalem üzerinde değeri bina etmek makul görülmemiştir. Net parasal hesabı şirketlere farklı şekilde etkiler sağladığı için net karda oynaklığı artırmakta.

Yenilenebilir Enerji Santral Şirketleri							Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2026/03	2026/03	2026/03
BIST Kodu	Şirket Adı	PD (Milyon TL)	EV/ EBITDA 2026/03	EV/ Satışlar 2026/03	F/K 2026/03	PD/DD 2026/03	2023-2026/03 YBBO(%)	2023-2026/03 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	626	12,0	6,5	20,8	0,4	-12,7%	-7,8%	54,2%	347,7%	18,2%
AKSUE	Aksu Enerji	55	132,7	36,2	(56,7)	2,5	-15,7%	-50,8%	26,5%	1,5%	0,0%
AYDEM	Aydem Enerji	417	8,3	3,4	(6,8)	0,5	-4,8%	-15,1%	40,3%	451,6%	53,7%
AYEN	Ayen Enerji	207	7,1	2,1	39,9	0,5	-28,3%	-45,0%	29,4%	293,2%	34,3%
BIGEN	Birleşim Grup Enerji	415	31,4	16,6	(82,7)	6,5	46,5%	183,5%	52,9%	462,1%	95,3%
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji	217	60,3	5,4	(11,2)	3,0	-12,7%	-61,6%	9,0%	2246,5%	175,1%
CONSE	Consus Enerji	56	17,9	4,1	22,8	1,1	-8,9%	8,1%	23,2%	1094,8%	174,8%
ECOGR	Ecogreen Enerji Holding	450	14,8	4,5	63,0	1,1	23,2%	190,7%	30,1%	433,0%	44,8%
ESEN	Esenboğa Elektrik	160	34,4	10,5	(30,0)	0,6	-23,4%	-35,4%	30,5%	1800,8%	64,9%
GWIND	Galata Wind Enerji	342	8,6	5,8	18,2	1,0	-11,6%	-0,3%	67,2%	81,7%	10,2%
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	83	7,9	5,3	(14,2)	0,7	26,4%	112,4%	67,3%	269,7%	39,0%
ENDAE	Enda Enerji Holding	176	11,0	5,1	(13,9)	0,7	-25,9%	-35,0%	46,0%	-257,5%	-12,6%
ENTRA	IC Enterra Yen. Enerji	449	10,4	7,6	(46,1)	0,5	-10,4%	7,5%	72,6%	384,1%	30,2%
KARYE	Kartal Yen. Enerji	52	8,2	5,2	22,1	0,7	35,0%	86,9%	63,3%	92,7%	8,9%
LYDYE	Lydia Yeşil Enerji	667	1.612,9	578,8	28,5	9,0	-15,6%	A.D	35,9%	-137,9%	-0,8%
MAGEN	Margün Enerji	4.435	427,1	140,5	(316,2)	13,0	-13,7%	-23,0%	32,9%	1627,2%	51,3%
MOGAN	Mogan Enerji	828	9,4	5,2	(4,3)	0,4	-28,5%	-22,8%	55,2%	422,1%	35,9%
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	496	16,4	9,5	91,1	3,9	A.D	A.D	57,7%	394,4%	122,2%
Ortalama		262	11,0	3,5	22,5	1,2	-4,8%	18,3%	44,1%	5,6	0,5
Medyan		217	9,9	3,7	22,1	0,7	-12,7%	-11,4%	43,2%	3,9	0,4
Minimum		55	7,1	2,1	(316,2)	0,4	-28,5%	-61,6%	9,0%	-2,6	-0,1
Maksimum		417	1.612,9	578,8	91,1	13,0	46,5%	190,7%	72,6%	22,5	1,8
Şirket		188,1	9,9	6,9	22	0,6	12,6%	14,4%	70,0%	3,6	0,4

Çarpan Değerlemesi

Çarpanlara %50 ağırlık verilmiştir

EV/EBITDA çarpanı kullanılmıştır. Değerlemede enerji şirketlerinin değerlemesinde çoklukla kullanılan EV/EBITDA çarpanı kullanılmıştır. **2026/03 4Ç EBITDA hesaplanırken tek seferlik olduğu düşünülen giderler bağımsız denetim raporundan hesaplanan 2026/03 4Ç EBITDA rakamına eklenmiş ve artık bünyede olmayan Bioden'den (biyokütle elektrik santrali) kaynaklanan EBITDA rakamı bağımsız denetim raporundaki EBITDA'dan çıkarılmıştır.** EBITDA hesaplamasına yönelik tablo aşağıda gösterilmektedir. Ek olarak bağımsız denetim raporundan hesaplanan EBITDA Fergün Enerji'nin EBITDA'sını kapsamamaktadır. Bu nedenle çarpanlardan değer hesaplamasında Fergün Enerji'nin de değerini hesaplayabilmek için bağımsız denetim raporunda gelen EBITDA rakamına Fergün Enerji'nin EBITDA rakamı sahiplik oranına göre eklenmiştir. Aynı şekilde net borç hesaplamasında da bağımsız denetim raporunda hesaplanan net borca Fergün Enerji'nin kendine ait net borcu sahiplik oranına göre eklenmiştir. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. F/K çarpanına yer verilmemesinin nedeni kur artışı nedeniyle oluşan kur farkı giderlerinin finansman kaynaklı ve tek seferlik bir gider olması nedeniyle karı normalize seviyelerinden oldukça uzaklaştırması ve TMS-29 uygulayan şirketlerde oluşan net dönem karının nominal kar değil aslında enflasyona göre göreceli kar seviyelerine işaret ediyor olmasıdır. Değerlemede İNA ve Çarpan metodunda gelen değerlere %50'şer ağırlık verilerek nihai değer tespit edilmiştir.

Mn USD	Değer
Metgün Enerji Konsolide EBITDA 2026/03 4Ç mn TL	1006,3
31.12.2025 USDTL Kur	44,5
Metgün Enerji Konsolide EBITDA 2025/12 mn USD	22,6
2026/03 4Ç Fergün Enerji EBITDA	7,2
Fergün Enerji'de Sahip Olunan Pay Oranı	50,0%
Fergün Enerji Dahil 2026/03 4Ç EBITDA mn USD	26,3
Tek Seferlik Giderler mn USD	4,8
Bioden 2026/03 4Ç EBITDA	-1,3
Metgün Enerji 2026/03 4Ç Normalize EBITDA	29,7

Mn USD	Değer
Metgün Enerji Konsolide Normalize EBITDA 2026/03 4Ç	29,7
BIST Yenilenebilir Enerji Şirketleri Medyan EV/EBITDA (x)	9,9
EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	294,7
Metgün Enerji Nihai Net Borç 2026/03	106,6
2026/03 Bağımsız Denetim Net Borç	109,1
2026/03 Fergün Net Borç (%50)	-2,5
EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	188,1
BIST Yenilenebilir Enerji Şirketleri Çarpanından Gelen Nihai Piyasa Değeri	188,1

Mn USD	Değer
Metgün Enerji Konsolide EBITDA 2025/12	29,7
Yurtdışı Enerji Şirketleri Medyan EV/EBITDA (x)	14,2
EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	423,0
Metgün Enerji Nihai Net Borç 2025/12	106,6
2025/12 Bağımsız Denetim Net Borç	117,9
2025/12 Fergün Net Borç (%50)	-0,5
EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	316,4
Yurtdışı Enerji Şirketleri Çarpanından Gelen Nihai Piyasa Değeri	316,4

Nihai Değer

236,2 mn \$ iskonto sonrası halka arz piyasa değeri

Halka arz piyasa değeri 2026/03 4Ç normalize EBITDA verisine göre 11,5x EV/EBITDA çarpanına 2027 beklenen EBITDA rakamına göre 9,1x EV/EBITDA çarpanına işaret etmektedir

9,1x EV/EBITDA27T. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği borsada santral portföyü yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan şirketler BİST benzerler olarak belirlenirken yurtdışı piyasalarda işlem gören benzerler de çalışmada dikkate alınmıştır. BİST Benzer ve yurtdışı benzerlere %25'şer ağırlık verilmiştir. **Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu sonrası 236,2 mn \$ piyasa değeri ve 13 Mayıs 2026 USD kapanış kuruna göre de pay başı 20,0 TL değer tespit edilmiştir.** Bulunan değer cari 11,5x EV/EBITDA çarpanına işaret etmektedir. **70,8 MW DC kurulu güce sahip Elmacık RES'in 2026 yılında kısmen, 2027 yılında ise tam kapasiteyle devreye girmesinin, Şirket'in EBITDA'sını yaklaşık 1,3 katına çıkaracağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, her ne kadar mevcut projeksiyonlara dahil edilmemiş olsa da, Şirket'in 2030 yılına kadar kurulu gücünü 536 MW DC seviyesine yükseltmeyi hedeflemesi önemli bir büyüme potansiyeline işaret etmektedir. Ayrıca, kur artışlarını gelirlerine yansıtabilen iş modeli, uzun vadeli ve döviz bazlı düşük maliyetli borçlanma yapısı ile yenilenebilir enerji gibi stratejik öneme sahip bir sektörde faaliyet göstermesi, Şirket açısından öne çıkan temel yatırım unsurları arasında yer almaktadır.**

Değerleme Özeti	Değer (m\$)	Ağırlık	Pay Başlı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	338,8	50,0%	28,69
Yurtdışı Benzerler	316,4	25,0%	26,79
BİST Benzer	188,1	25,0%	15,93
Halka Arz Piyasa Değeri	295,5	100%	25,02
Halka Arz İskontosu	-20%		
Nihai Değer	236,2		
13.05.2026 Tarihli USD/TL	46,10		
Piyasa Değeri (mTL)	10.888		20,00

Değer Çarpanları	2026/03 4Ç	2026T	2027T
EV/EBITDA	11,5	12,1	9,1
F/K	29,4	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	8,1	8,2	6,6
PD/DD	0,8	m.d.	m.d.

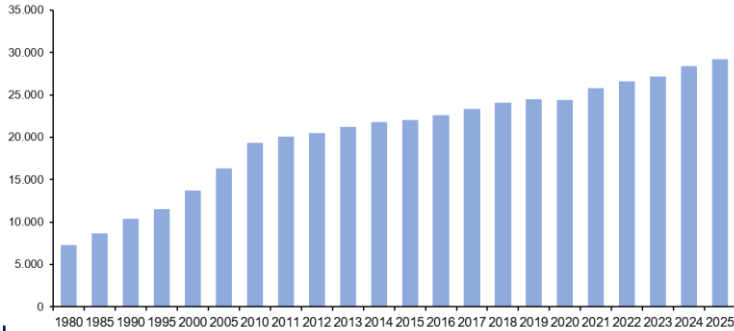
Sektör

Elektrik talebindeki güçlü artış, 2027 yılına kadar talebin hızla artmasıyla birlikte yeni bir Elektrik Çağı'nın habercisi oluyor.

Yenilenebilir enerji üretiminin payı, 2030'da %32'den %43'e yükselmesi beklenmektedir.

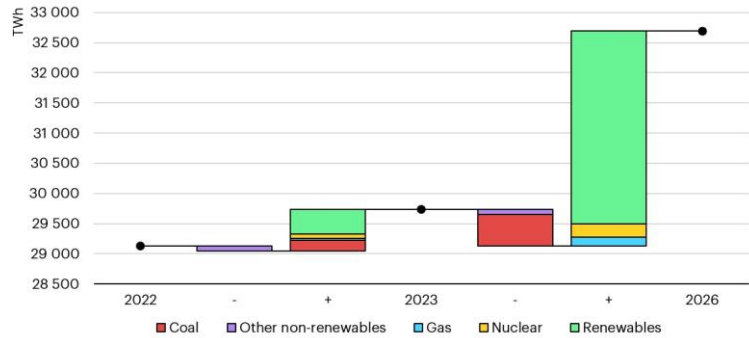
Kısaca Küresel elektrik piyasası görünümü. IEA verilerine göre küresel elektrik talebi 2025 yılında yıllık bazda yaklaşık %3 arttı; bu oran, yoğun sıcak hava dalgalarının elektrik tüketimini artırdığı 2024'teki %4,4 seviyesine göre yavaşladı. Bununla birlikte, 2025'teki büyüme oranı, 2014-2024 döneminde gözlenen yıllık ortalama %2,8'in üzerinde kaldı ve ayrıca 2025'te toplam küresel enerji talebi büyüme oranının (%1,3) iki katından da fazla olarak gerçekleşti. Bu raporda ele alınan 2025-2027 tahmin dönemi boyunca, küresel elektrik tüketiminin, artan endüstriyel üretim, klima kullanımındaki artış, hızlanan elektrifikasyon ve dünya çapındaki veri merkezlerinin genişlemesiyle birlikte, yılların en hızlı artışını göstermesi bekleniyor. Küresel elektrik talebi 2025 yılında %3 oranında artmış olup, 2027 yılına kadar yaklaşık %4 oranında artmaya devam etmesi öngörülmüyor. Önümüzdeki üç yıl içinde, küresel elektrik tüketiminin benzeri görülmemiş bir şekilde 3.500 TWh artması bekleniyor. Bu, her yıl dünya elektrik tüketimine Japonya'nın toplamından daha fazla bir miktar eklenmesi anlamına geliyor. Bu aynı zamanda, Çin, Hindistan ve Güneydoğu Asya'daki güçlü artışların gelişmiş ekonomilerdeki düşüşlerle dengelendiği 2023 yılındaki %2,5'lik artışa kıyasla da keskin bir ivmelenmeyi temsil ediyor. 2027 yılına kadar elektrik talebindeki artışın büyük bir kısmı, büyümenin %85'ini oluşturması beklenen gelişmekte olan ekonomilerden gelecek. 2024 yılında küresel elektrik talebi artışının yarısından fazlası, bir önceki yıla benzer şekilde %7 oranında büyüyen Çin'den geldi. Çin'de elektrik talebinin 2027 yılına kadar yıllık ortalama %6 oranında artması bekleniyor. Hindistan, Güneydoğu Asya ülkeleri ve diğer gelişmekte olan pazarların da ekonomik genişleme ve artan klima sahipliğiyle desteklenen güçlü bir talep artışı kaydetmesi bekleniyor. Hindistan'ın elektrik talebinin önümüzdeki üç yıl içinde yıllık ortalama %6,3 oranında büyümesi öngörülmüyor; bu oran, 2015-2024 ortalama büyüme oranı olan %5'ten daha güçlü. Birçok gelişmekte olan ekonomi güçlü bir elektrik talebi artışı görürken, Afrika geride kalıyor. Son yıllarda önemli ilerlemeler kaydedilmiş olsa da, Sahra Altı Afrika'da 600 milyon insan hala güvenilir elektriğe erişemiyor.

Küresel Elektrik Tüketimi (TWh)



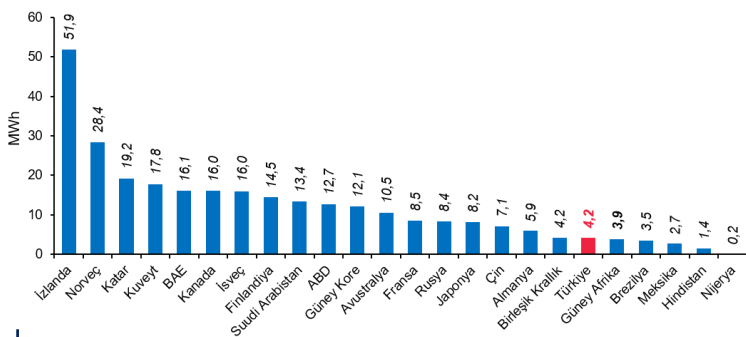
Kaynak: EIA, Eurostat, BP, Statista

Küresel Elektrik Üretimindeki Değişimler, 2022-2026



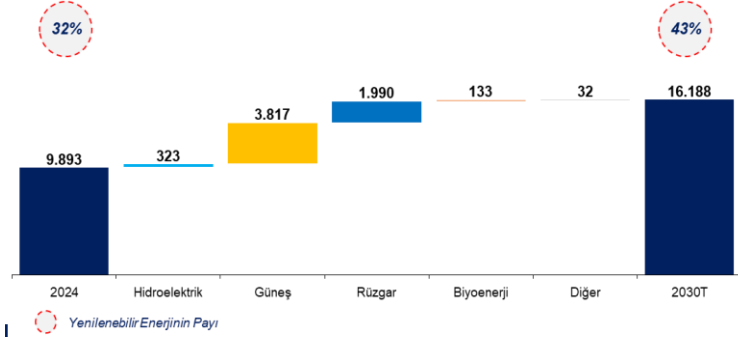
Kaynak: IEA – Electricity 2024 Analysis and Forecast to 2026

Seçilmiş Ülkelerdeki Kişi Başına Düşen Elektrik Tüketimi-2025



Kaynak: EIA, Eurostat, BP, Statista

Küresel Yenilenebilir Enerji Üretimi Değişimi, 2024 & 2030 (TWh)



Kaynak: IEA – Renewable Electricity 2025

Sektör

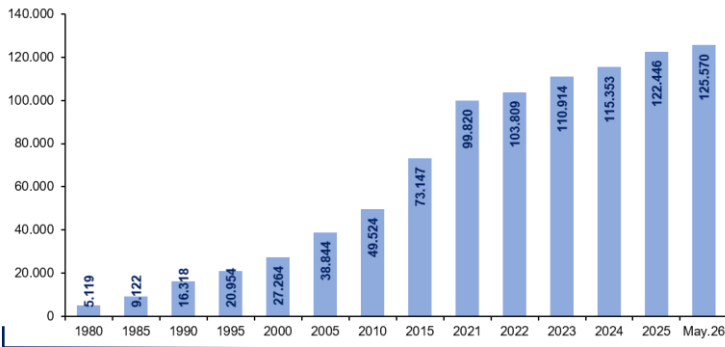
Türkiye Ulusal Enerji Planı çalışmasının sonuçlarına göre elektrik tüketiminin 2030 yılında 455,3 TWh, 2035 yılında ise 510,5 TWh seviyesine ulaşması beklenmektedir.

2026 yılında ise artan yağışlar akabinde baraj doluluk oranlarındaki artış, RES ve GES'lerdeki kapasite artışları, RES'lerdeki kapasite faktöründeki artış PTF fiyatlarının aşağı yönlü ivmelenmesindeki başlıca nedenler olmuştur.

Kısaca Türkiye elektrik piyasası görünümü. Türkiye elektrik enerjisi tüketimi 2026 Ocak-Nisan döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre Türkiye elektrik enerjisi brüt talebi %2,9 artarak 117,9 TWh, elektrik üretimi %2,8 artarak 118,9 TWh olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında elektrik üretimimizin, %33,6'sı kömürden, %23'ü doğal gazdan, %15,8'i hidrolik enerjiden, %10,9'u rüzgardan, %10,5'i güneşten, %3,2'si jeotermal enerjiden ve %3,1'i diğer kaynaklardan elde edilmiştir. 2026 yılı Ocak ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %26,2'si hidrolik enerji, %19,4'ü doğal gaz, %17,8'i kömür, %12,1'i rüzgâr, %20,9'u güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir.

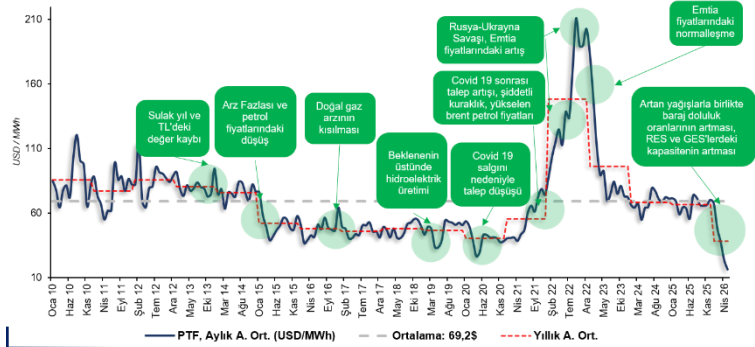
Piyasa Takas Fiyatı (PTF). Üretim ve tüketim arasındaki dengenin sağlanması enerji sektörünün en önemli unsurlarından biridir. Tüketim talebinden fazla elektrik üretimi yapılması durumunda kaynaklar israf olacak ve maliyetler yükselecektir. Aynı şekilde elektrik talebini karşılamaya yetmeyen üretim elektrik arzında yetersizliklere ve kesintilerin yaşanmasına sebep olur. Piyasa takas fiyatı da üretim ve tüketim dengesinin sağlandığı noktada eşleşen o anda sistemde olan en pahalı elektrik santralinin elektrik enerjisi fiyatıdır. Türkiye'de piyasa takas fiyatı Merit Order yöntemi ile belirlenmektedir. Merit Order yöntemi ile tüketim talebini karşılayacak olan üretim tesislerinin en ekonomik şekilde sisteme alınmasını ve sürdürülebilir tedarikin sağlanmasında maliyetin minimize edilmesi hedeflenir. Merit Order modeline göre, saatlik tüketim talepleri piyasa katılımcılarından toplanarak her bir günün her saati için ihtiyaç duyulacak olan elektrik enerjisi miktarı bir gün öncesinden tahmin edilir. Bu doğrultuda her bir saat için elektrik ihtiyacını karşılayacak santraller en ucuzdan en pahalıya doğru devreye alınmaya başlanır. Herhangi bir saat için elektrik ihtiyacını karşılayan son santralin elektrik fiyatı piyasa takas fiyatını belirler. 2010 yılından 2015 yılına kadar PTF fiyatları ortalama fiyatın çevresinde hareket etmiş olup 2015 yılında arz fazlası ve petrol fiyatlarının düşmesi, Doğal Gaz Kombine Çevrim Santrallerinin fiyat rekabetçiliğinin artmasıyla birlikte aşağı yönlü hareket yaşanmıştır. 2016-17 yıllarında doğal gaz arzının kısılmasının düşük üretime yol açması ve düşük yağış miktarının HES'lerin üretimini azalmasına neden olması nedeniyle artış yaşanmıştır. 2018-19 yıllarında BOTAŞ'ın döviz krizi sırasında doğalgaz tarifelerini TL bazında %49,5 artırması ve USD bazında PTF ise sabit kalmıştır. 2019 yılında beklenenin üstünde hidroelektrik üretimi fiyat hareketlerine sebebiyet vermiştir. 2020 yılında Covid 19 pandemisi nedeniyle talep kanadında yaşanan ciddi kayıplarla PTF gerilemiştir. Covid 19 sonrasında yaşanan talep artışı, şiddetli kuraklık ve Brent Petrol fiyatlarının yükselmesiyle birlikte PTF yükselişe geçmiş, 2022 yılında Rusya-Ukrayna Savaşı nedeniyle uluslararası enerji piyasalarından oluşan sıkıntılar, rekor seviyelere ulaşan emtia fiyatları, PTF'yi rekor seviyelere sürüklemiştir. 2026 yılında ise artan yağışlar akabinde baraj doluluk oranlarındaki artış, RES ve GES'lerdeki kapasite artışları, RES'lerdeki kapasite faktöründeki artış PTF fiyatlarının aşağı yönlü ivmelenmesindeki başlıca nedenler olmuştur.

Türkiye Kurulu Gücünün Yıllar İtibarıyla Gelişimi (MW)



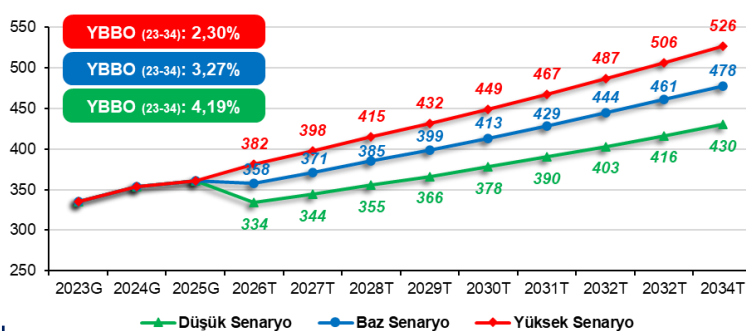
Kaynak: TEİAŞ

Aylık Ağırlıklı Ortalama Piyasa Takas Fiyatı (PTF) - USD/MWh



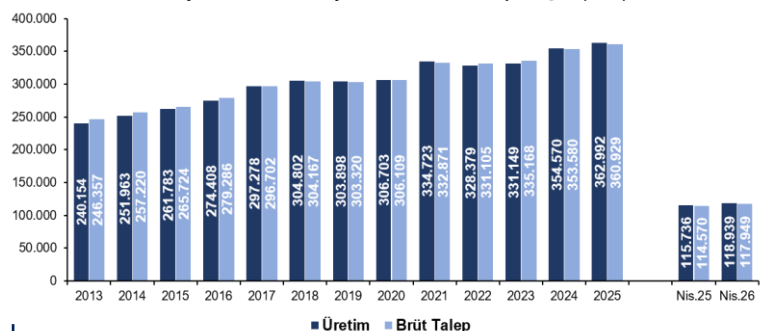
Kaynak: EPIAŞ, Info Yatırım

2026-2034 Yılları Brüt Elektrik Tüketim Tahmini (TWh)



Kaynak: TEİAŞ

Türkiye Brüt Elektrik Enerjisi Üretimi ve Brüt Talep Gelişimi (GWh)



Kaynak: TEİAŞ

Sektör

2026 Ocak-Nisan döneminde kaynak bazında kurulu güç ve üretim değerlerine göre toplam 26.883 MW ile güneş enerjisi, toplam yerli kaynak kurulu gücünden %30 pay almıştır.

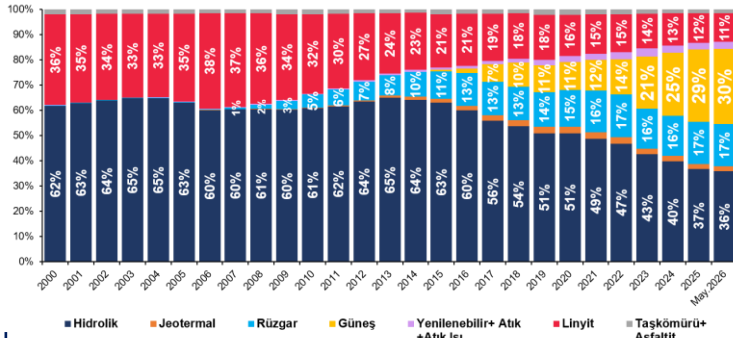
Yerli enerji kaynaklarına ait kurulu gücün Türkiye toplam kurulu gücü içindeki payının yıllar itibarıyla gelişimi incelendiğinde son 20 yılda bu oran ortalama %58,7 olup 2025 yılında %72 seviyesindedir.

Kısaca Türkiye'de GES'lerin görünümü. Ülkemiz, mevcut coğrafi konumu nedeniyle önemli bir güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlasına (GEPA) göre, ortalama yıllık toplam güneşlenme süresi 2.741 saat (günlük 7,5 saat) olup ortalama yıllık toplam ışıınım değeri 1.527,46 kWh/m² (günlük 4,2 kWh/m²) olarak hesaplanmıştır. 2026 Mayıs ayı itibarıyla kaynak bazında kurulu güç ve üretim değerlerine göre toplam 26.883 MW ile güneş enerjisi, toplam yerli kaynak kurulu gücünden %30 pay almıştır.

Kısaca Türkiye'de HES'lerin görünümü. Ülkemizin sahip olduğu coğrafi konum ve jeolojik yapısı nedeniyle yenilenebilir enerji kaynakları içerisinde en önemli potansiyellerden biri hidrolik enerjidir. Türkiye'nin brüt hidroelektrik enerji potansiyeli DSİ verilerine göre 433 milyar kWh civarındadır. Türkiye'nin hidroelektrik enerji potansiyeli, dünyanın %1'ine, Avrupa'nın %16'sına karşılık gelmekte olup potansiyel açısından Avrupa'da Norveç'ten sonra ikinci sıradadır. 2026 Mayıs ayı itibarıyla kaynak bazında kurulu güç ve üretim değerlerine göre toplam 32.314 MW ile hidroelektrik enerjisi, toplam yerli kaynak kurulu gücünden %36 pay almıştır.

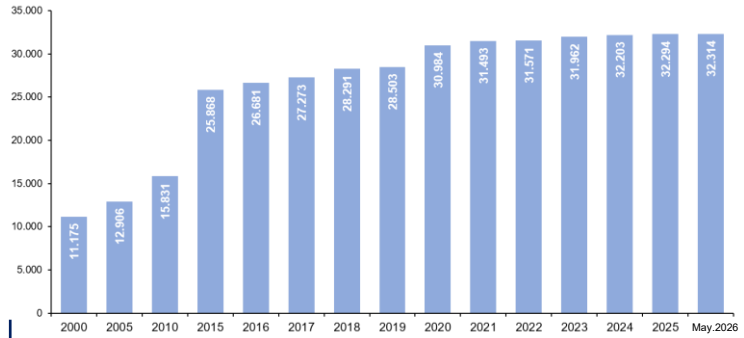
Kısaca RES'lerin görünümü. Ember verilerine göre Türkiye'nin elektrik üretiminde rüzgarın payı, 2023'te %10,56 iken 2024'te %10,67'ye yükseldi. Rüzgâr Enerjisi Birliği WindEurope tarafından hazırlanan "2022 Avrupa Rüzgâr İstatistikleri ve 2023-2027 Görünümü" raporuna göre, Avrupa'da ulaşılan toplam 254 bin 788 MW'lık kurulu gücün üçte birini oluşturan 5 ülke, toplam rüzgar enerjisi kapasitelerine göre Almanya 66 bin 322 MW, İspanya 29 bin 798 MW, Birleşik Krallık 28 bin 499 MW, Fransa 21 bin 135 MW ve İsveç 14 bin 585 MW'tır. Türkiye'nin ticari anlamdaki ilk rüzgar santrali 1998 yılında İzmir Çeşme'de (8,7 MW) işletmeye açılmıştır. Türkiye'nin rüzgar potansiyelini belirlemek amacıyla 2006 yılında Türkiye Rüzgar Potansiyeli Atlası (REPA) hazırlanmıştır. Bu atlas verilerine göre, yer seviyesinden 50 metre yükseklikte ve 7,5 m/s üzeri yıllık ortalama rüzgâr hızlarına sahip kullanılabilir alanlarda kilometrekare başına 5 MW gücünde rüzgâr santrali kurulabileceği kabul edilmiş ve Türkiye'de kurulabilecek rüzgar elektrik santrallerinin toplam kapasitesinin 47.849,44 MW olduğu belirlenmiştir. EPIAŞ verilerine göre, elektrik üretim santrallerinin kurulu güçleri içerisinde kaynak bazında rüzgar enerjisinin payı 15.145 MW'dir (%17).

Yerli Enerji Kaynaklarına Ait Kurulu Gücün Kaynak Bazında Dağılımı



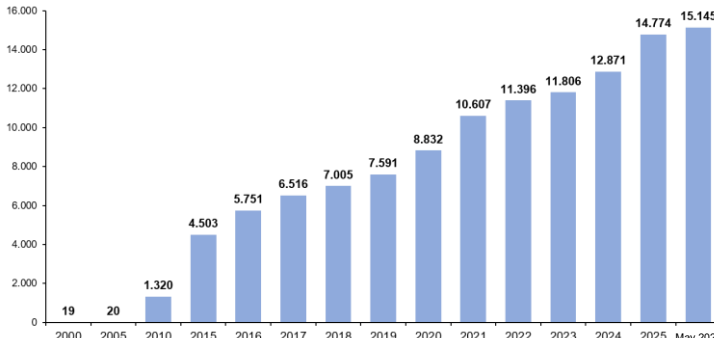
Kaynak: TEİAŞ

HES Kurulu Gücü (MW)



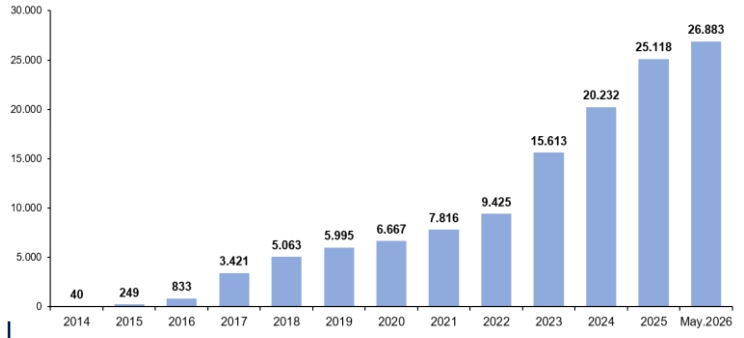
Kaynak: TEİAŞ

RES Kurulu Gücü (MW)



Kaynak: TEİAŞ

GES Kurulu Gücü (MW)



Kaynak: TEİAŞ

Lisans Belgeleri:

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

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 26288042136
Adı Soyadı : HÜSEYİN GÜLER

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 203904
Geçerlilik Tarihi : 20.01.2029
Düzenlenme Tarihi : 23.02.2017
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; HÜSEYİN GÜLER isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://lists.spl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapsı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki karekod okutularak da doğrulama yapılabilir.





SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 38428848454
Adı Soyadı : TEMUR KAYHAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMayE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 211055
Geçerlilik Tarihi : 23.11.2026
Düzenlenme Tarihi : 25.05.2016
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; TEMUR KAYHAN isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://ists.spl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki karekod okutularak da doğrulama yapabilirsiniz.



09.07.2026
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İmzacı Adı Soyadı : HÜSEYİN TARKAN AKGÜL
Tarih : 10.07.2026 10:50:52
İmza Kimliği : U-b822bfb5-147d...

İmzacı Adı Soyadı : HÜSEYİN GÜLER
Tarih : 10.07.2026 11:07:34
İmza Kimliği : U-b822bfb5-147d...

Hüseyin Tarkan AKGÜL
Genel Müdür

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

Sermaye Piyasası Kurulu
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na
Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)
No:156 06530 Çankaya/Ankara

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık 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 işbu Fiyat Tespit Raporu'nda 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,

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İmzacı Adı Soyadı : HÜSEYİN TARKAN AKGÜL
Tarih : 10.07.2026 11:00:09
İmza Kimliği : U-b822bfb5-147d...

İmzacı Adı Soyadı : HÜSEYİN GÜLER
Tarih : 10.07.2026 11:08:03
İmza Kimliği : U-b822bfb5-147d...

Hüseyin Tarkan AKGÜL
Genel Müdür

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı