



ECOGREEN ENERJİ HOLDİNG A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

16.10.2025


GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. Yönetici Özeti.....	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler.....	5
2.1 Şirket'in Genel Bilgileri	5
2.2 Şirket'in Faaliyetleri ve Satışları Hakkında Bilgiler	11
2.2.1 Üretim Santralleri Elektrik Satışı	11
2.2.2 Toptan Elektrik Satışı	12
2.2.3 Üretim Santrali Bazında Satış Gelirleri.....	12
2.3 Finansal Bilgiler.....	13
2.3.1 Gelir Tablosu ve Genel Olarak Karşılaştırılması	13
2.3.2 Bilanço	21
3. Sektör Hakkında Bilgiler	43
4. Değerleme Çalışması	77
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan.....	77
4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar.....	78
4.3. Değerleme Proje Ekibi	79
5. Değerleme Analizi.....	79
5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	79
5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	79
5.2.1 Yurt İçi Yenilenebilir Enerji ve Proje geliştirme ve müteahhitlik Şirketleri Çarpan Değerleri.....	80
5.2.2 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları.....	83
5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	83
5.3.1 Varsayımlar.....	83
5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu	83
5.3.3 Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri Projeksiyonu.....	117
5.3.4 İşletme Sermayesi İhtiyacı	123
5.3.5 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM).....	125
5.3.6 İndirgenmiş Nakit Akımları Tabloları	127
5.4 Sonuç.....	139


GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

1. Yönetici Özeti

16.10.2025 tarihli bu rapor, 02.01.2023 tarihinde Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi ("Ecogreen", "İhraççı" veya "Şirket") ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde hazırlanmıştır.

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü M. Barış Ürkün tarafından yönetilmiştir.

M. Barış Ürkün, çeşitli yatırım kuruluşlarının araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde toplam 17 yıllık tecrübeye sahiptir. Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümü mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir. (Belge no: 204213)

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına AS Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. tarafından 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 dönemleri için hazırlanan finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, gübre ve EPC faaliyetleri hakkında Şirket yönetiminin tahminleri, GES, Biyogaz ve Biyokütle tesislerinin üretim miktarları, PTF fiyat tahminleri ve sistem kullanım bedelleri hakkında Modus Enerji Danışmanlık raporları ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

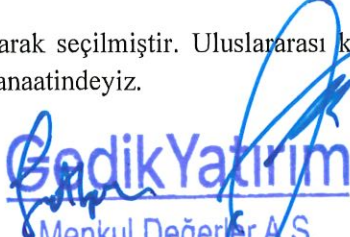
Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin kendi bilgisi dahilinde doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler ve özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmektedir. Şirket'in rekabet ettiği spesifik pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
2. **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

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

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

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

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1 Şirket'in Genel Bilgileri

Şirket, Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanı ile 29 Aralık 2020 tarihinde kurulmuş olup, kuruluş işlemleri 29 Aralık 2020 tarihli ve 10234 sayılı TTSG ilanında duyurulmuştur. Şirketin unvanı 27 Mayıs 2021 tarihinde mevcut unvanı olan Ecogreen Enerji Holding A.Ş. olarak değiştirilmiş ve bu değişiklik 28 Mayıs 2021 tarihli 10337 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirketin fiili faaliyet konusu, yasal mevzuat uyarınca; bağlı ortaklıkları vasıtasıyla güneş enerjisi santralleri, biyokütle enerji santralleri ve biyogaz enerji santrallerinden elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektriğin satışı ile gübre üretimi ve Proje Geliştirme ve Müteahhitlik Faaliyetleridir. Şirket, bu doğrultuda elektrik üretimi ve ticareti faaliyetlerinde bulunan şirketlere iştirak etmiş ve bunları çatısı altında toplayarak "Holding" statüsünde bir çatı şirket haline gelmiştir. 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla, şirketin bağlı ortaklığı olarak her biri enerji sektöründeki yatırımlar için kurulan toplam 8 adet bağlı ortaklığı ve 1 adet iştiraki bulunmaktadır.

Şirketin enerji portföyünün tamamı yenilenebilir enerji kaynakları kullanılarak elektrik üreten santrallerden oluşmakta olup, enerji santrallerinin tamamı ilgili bağlı ortaklıklar üzerine kayıtlıdır. Şirket doğrudan elektrik üretimi gerçekleştirmemekte, üretim faaliyetini bağlı ortaklıkları kanalıyla yürütmektedir. Şirketin bağlı ortaklıklarının mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW)'tır.

Şirket, 29 Aralık 2020 tarihinde kurulmuş olmakla birlikte, sermayesinde pay sahibi olduğu bağlı ortaklıkları söz konusu kuruluş tarihinden önce faaliyette bulunmaya başlamıştır. Söz konusu ortak kontrole tabi bağlı ortaklıkların ve Şirketin kronolojik olarak gelişimi aşağıdaki gibidir:

2015- Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi 19.08.2015 tarihinde kurulmuştur. Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi Grubun lisanssız güneş enerjisi üretim santrallerinin 17,99 MWp kısmını kendi bünyesinde toplamıştır. Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketinin İzmir ili Tire ilçesinde 7,02 MWp kurulu güce sahip 6 Adet Lisanssız GES, Denizli ili Sarayköy ilçesinde 2,099 MWp kurulu güce sahip 3 Adet Lisanssız GES, Muğla ili Yatağan ilçesinde 4,80 MWp kurulu güce sahip 5 adet Lisanssız GES, ve Muğla ili Seydikemer ilçesinde 4,081 MWp kurulu güce sahip 7 adet Lisanssız GES bulunmaktadır. Toplam 21 santral de 17,99 MWp kurulu güç ile üretim yapılmaktadır.

2018- Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş., 23.07.2018 tarihinde tek ortaklı olarak Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi tarafından kurulmuştur. Şirketin bünyesinde 14,9 MWe kurulu gücünde biyokütleden elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır.

2019- Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 14.06.2019 tarihinde kurulmuş, Kuruluş tarihinde ortaklık yapısı %70 Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş., %30 Başar Beyazoğlu şeklindedir. 30 Haziran 2024 tarihinde %30'luk Başar Beyazoğlu hisseleri 39.563.050,75 bedel ile devralınmıştır. Şirketin bünyesinde 1.5 MWe kurulu gücünde biyogazdan elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır.

2020- Ecogreen Enerji Holding A.Ş., Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanı ile 29.12.2020 tarihinde, 100.000 TL sermaye ile tek ortaklı olarak Osman Uğurlu tarafından kurulmuştur. 28.05.2021 tarihinde bugünkü unvanını almıştır. Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'nin sermayesi: 26.03.2021 tarihinde 50.000.000 TL'ye; 03.06.2021 tarihinde 100.000.000 TL'ye; 30.06.2021 tarihinde 170.000.000 TL 'ye ve 27.09.2023 tarihinde 430.000.000 TL'ye çıkartılmıştır.

27.03.2020 tarihinde Turgutlu Biyogaz Enerji Üretim Anonim Şirketi unvanı ile tek ortaklı olarak Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi tarafından kurulmuştur. Turgutlu Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.'nin 7.08.2023 tarihinde unvanı Ecofer Gübre ve Enerji Üretim Anonim Şirketi olarak değiştirilmiştir. Şirketin bünyesinde 3.0 MWe kurulu gücünde biyogazdan elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır. Ayrıca yıllık 90.000 ton kapasiteli organik ve organomineral gübre üretim tesisi bulunmaktadır.

GedikYatırım
Markul Değerler A.Ş.

2021- Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 23.06.2021 tarihinde, Karakeçili Biyogaz Enerji ve Gübre Üretim Ticaret Sanayi A.Ş. unvanı ile %70 hissesi Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafından 840.000 Türk Lirası bedel ile satın alınmıştır. %30 hissesi Başar Beyazoğlu'na aittir. 10.08.2021 tarihinde Karakeçili Biyogaz Enerji ve Gübre Üretim Ticaret Sanayi A.Ş. olan unvanı değiştirilerek Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. olmuştur. 29.06.2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. şirketi kendisine ait olan %70'lik hisseyi Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye 840.000 bedel ile satmıştır. 31.12.2024 tarihinde Başar Beyazoğluna ait olan %30 hisse 73.254.861 Türk Lirası bedel ile Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye satılmıştır. Şirketin bünyesinde 3,0 MWe kurulu gücünde biyogazdan elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır.

Honaz Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. 06.01.2021 tarihinde Osman Uğurlu tarafından kurulmuştur. Şirket 01.04.2021 tarihinde 10.000.000 Türk Lirası bedel ile Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş.'ye satılmıştır. Şirket 26.09.2023 tarihinde Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. ile birleşmiştir.

Megaron Enerji Grup A.Ş. 16.06.2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafından 7.000.000 USD bedel karşılığında satın alınmıştır. İlgili tarihte Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.'nin yüzde yüz sermayesi Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye ait olduğundan dolayı olarak Holding kapsamına dahil olmuştur. Şirketin Konya'da 4,3 MWp ve Kırşehir'de 4,6 MWp olmak üzere toplamda 8,9 MWp lisanssız güneş enerjisi üretim santrali bulunmaktadır.

2022- Ecogreen Elektrik Enerji Üretim Anonim Şirketi 8 Nisan 2022 tarihinde Enerji ve Tabi Kaynaklar Bakanlığı tarafından düzenlenen YEKA-GES4-BOR2 yarışmasını kazanarak, Niğde ili Bor ilçesinde kurulu gücü 130,22 MWp olan santralin yatırımını 13 ayda tamamlayarak faaliyete geçirmiştir.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. bünyesinde EPDK'dan alınan tedarik lisansı kapsamında elektrik ticareti yapmaya başlanmıştır.

Ecowind 3 Enerji A.Ş., 22.07.2022 tarihinde 50.000 Türk Lirası sermaye ile Ecogreen Enerji Holding A.Ş. tarafından kurulmuştur. Şirketin 100 MW depolamalı rüzgâr enerjisi ön lisansı bulunmaktadır.

2023- Ecogreen Enerji Holding A.Ş., 27.09.2023 tarihli ve 10923 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi 27.09.2023 tarihinde sermayesini 430.000.000 Türk lirasına çıkarılmıştır. Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş., 26.09.2023 tarihinde, 02.10.2023 tarihli ve 10926 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi Honaz Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. ile birleşmiştir. Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş., 16.06.2023 tarihli ve 10854 sayılı TTSG'de ilan ederek sermayesini 16.06.2023 tarihinde 200.000.000 Türk Lirasına çıkarmıştır. Şirket 17.06.2023 tarihinde 0,445 MW gücünde hibrit GES santralini faaliyete almıştır. Ayrıca 31.12.2023 tarihinde yatırım sürecini tamamlayıp organik ve organomineral gübre fabrikasını faaliyete geçirmiştir. Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş., 27.08.2023 tarihinde faaliyete başlamıştır.

2024- Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 30.06.2024 tarihinde Başar Beyazoğluna ait olan %30 hisse; 11.07.2024 tarihli ve 11120 sayılı TTSG'de yayınlandığı gibi 73.254.861 Türk Lirası bedel ile Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye satılmıştır. Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., kuruluş tarihinde ortaklık yapısı %70 Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş., %30 Başar Beyazoğlu şeklindedir. 30 Haziran 2024 tarihinde %30'luk Başar Beyazoğlu hisseleri 39.563.050,75 bedel ile devralınmış, devir işlemleri 29.07.2024 tarihli ve 11131 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi sermayesi 450.000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi sermayesi 20.000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş., 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi sermayesi 1.000.000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de yayınlandığı gibi sermayesi 30.000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır.

Ecogreen Enerji Holding

Şirket, holding olarak yalnızca iştiraklerde bulunmak ve iştirakte bulunduğu şirketlerin yönetim ve denetimini elinde tutmaktadır. Bu nedenle kendisine ait doğrudan herhangi bir üretim tesisi bulunmamaktadır. Şirket, hali hazırda Güneş

Enerjisi Santralleri, Biyogaz Enerji Santralleri, Biyokütle Enerji Santralleri ve Gübre üretim tesisine sahip bağlı ortaklıkları ile faaliyetlerine devam etmektedir. Bunların unvanları ise şöyledir;

Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.

Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.

Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş. (Eski Unvanı: Turgutlu Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.)

Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. (Eski Unvanı Karakeçili Biyogaz Enerji ve Gübre Üretim Tic. San. A.Ş.)

Megaron Enerji Grup A.Ş. (dolaylı bağlı ortaklık- %100 sahibi Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.)

Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş.

Ecowind 3 Enerji A.Ş.

Şirketin söz konusu bağlı ortaklıklarından Ecowind 3 Enerji A.Ş. altında proje süreci başlatılan Kırklareli 3 RES santrali için 100 MWe depolamalı RES yatırımı bulunmaktadır. İlgili yatırımın ön lisansı alınmış olup, lisans süreci devam etmektedir. Bu süreçte rüzgâr ölçüm istasyonları, ÇED süreçleri, imar süreçleri gibi lisans için gerekli olan çalışmalar sürdürülmektedir. Diğer yedi bağlı ortaklık ise üretim faaliyetlerini sürdürmektedir. Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'nin temelleri Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. ile atılmıştır. Uğurlular Elektrik, lisanssız güneş enerji santrali yatırımlarıyla yenilenebilir enerji alanındaki faaliyetlerine başlamış olup, toplamda 17,9 MWp kurulu güce sahip 21 lisanssız güneş enerji santraline sahiptir. Şirket'in kalan lisanssız güneş enerji santralleri Megaron Enerji Grup A.Ş. bağlı ortaklığının altında faaliyet göstermekte olup, toplamda 8,9 MWp kurulu güce sahip 8 güneş enerji santralinden oluşmaktadır.

Ecogreen Enerji, yenilenebilir enerji yatırımlarına biyogaz santralleri ile devam etmiş ve üç biyogaz enerji santralinin kurulumunu tamamlamıştır. Toplam kurulu güç kapasitesi, Turgutlu (Ecofer) Biyogaz Santrali 3,002 MW (bu kapasitenin içinde 0,4455 MWp hibrit güneş santrali bulunmaktadır), Karacabey Biyogaz Santrali 3,002 MW ve Denizli Biyogaz Santrali 1,501 MW olmak üzere toplam 7,504 MW'dır. Denizli Biyogaz Santrali ayrıca 0,760 MWp hibrit güneş enerji santraline sahiptir.

Bu yatırımlara ek olarak, şirketin iki biyokütle enerji santrali de bulunmaktadır: Denizli Biyokütle 12 MW ve Honaz 2.9 MW olmak üzere toplam 14.9 MW kurulu güce sahiptir. Enerji üretiminin yanı sıra, biyogaz ve biyokütleyle dayalı organik ve organomineral gübre üretimi de yapılmaktadır. Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş., yıllık 90.000 ton üretim kapasitesine sahip gübre fabrikasının yatırımını tamamlamış ve Ecofer markası ile satışlarına başlamıştır.

Organomineral gübre, organik ve kimyasal hammaddelerin harmanlanarak üretildiği hibrit bir gübre çeşididir. Bu gübre türü, organik maddelerin toprak iyileştirici özellikleri ile kimyasal minerallerin avantajlarını birleştirir. Türkiye'de son zamanlarda yaygın olarak kullanılmaya başlanan bu gübre çeşidi, tarımsal verimliliği artırma konusunda önemli bir rol oynamaktadır.

Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.

19.08.2015 tarihinde kurulan Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. 2015 yılındaki mevcut piyasa koşullarında, enerji sektörü yatırımlarının tahsilat riski ve kur riski içermeyen makul bir yatırım seçeneği olduğuna karar vermiş ve yatırım kararı almıştır.

Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait farklı zamanlarda kurulan Şirketlere ait lisanssız güneş enerji santralleri kurulu gücü 2020 sonu itibarıyla toplam 17,9 MWp olup, ilgili mevzuatın amir hükümlerinde geçici kabulü yapılan üretim tesislerinin çatı Şirket altında birleştirilmesinin uygun bulunmasını müteakip tüm Şirketler Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. çatısı altında birleştirilmiştir. Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait hisselerin tamamı ise 28.05.2021 tarihinde Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye devredilmiştir. Buna ilave olarak, 15.06.2021 tarihinde Megaron Enerji Grup A.Ş.'ye

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

ait Konya ve Kırşehir'deki 8,9 MWp kurulu gücündeki tesisler %100 bağlı ortaklığı olan Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafından satın alınmıştır. Megaron Enerji Grup A.Ş.'i satın almak suretiyle bu şirketin bağlı ortaklıkları üzerinde bulunan toplam lisanssız 8,9 MWp kapasiteli GES santral şirketleri, şirketin dolaylı bağlı ortaklığı haline gelmiştir. 2021 yılında gerçekleştirilen bu satın alma ile birlikte 26,9 MWp Güneş Enerjisi santral kapasitesine ulaşılmıştır. Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olan Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.'nin (dolaylı bağlı ortak Megaron ile birlikte) güneş enerjisi üretim santrali portföyünün yıllık elektrik üretim miktarı 2024 yılına göre yaklaşık olarak 45.661 MWh'tir.

Megaron Enerji Grup A.Ş.

2015 yılında kurulan Şirket, 15.06.2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi tarafından 7.000.000 USD karşılığında satın alınmıştır. İlgili tarihte Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi'nin %100 sermayesi Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi'ne ait olduğundan dolayı olarak Holding kapsamına dahil olmuştur. Aynı tarihte Megaron Enerji Grup Anonim şirketinin %100 sermayesine sahip olduğu aşağıdaki limited şirketler de satın alınmıştır.

Aşağıda listelenen şirketler 22.06.2022 tarihinde Megaron Enerji Grup A.Ş. ile birleşmiş, ve ilgili 8 şirket infisah olmuştur. Şu an 7,9 MWp kurulu güce sahip 8 santral Megaron Enerji Grup A.Ş. firmasına aittir.

Barges Elektrik Üretim Ltd.Şti.
Bda Enerji Müh. San. Tic. Ltd.Şti.
Bdc Elektrik Üretim San. Tic. Ltd. Şti.
Gamages Elektrik Üretim Ltd.Şti.
Günberi Enerji Üretim San. Tic. Ltd.Şti.
Karges Elektrik Üretim Ltd.Şti.
Merges Elektrik Üretim Ltd.Şti.
Nef Elektrik Üretim San. Tic. Ltd.Şti.

Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 14.06.2019 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafından kurulmuştur. 29 Haziran 2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş kendisine ait olan %70'lik hisseyi Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye satmıştır. Kuruluş tarihinde ortaklık yapısı %70 Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş., %30 Başar Beyazoğlu şeklindedir. 30 Haziran 2024 tarihinde %30'luk Başar Beyazoğlu hisseleri 39.563.050,75 bedel ile devralınmıştır.

Şirket 03.06.2021 tarihinde ETKB'den kabul almış ve faaliyete başlamıştır. Şirketin var olan 1,5 MWe kurulu gücüne yardımcı kaynak olarak 0,760 MWp hibrit GES santralini 06.06.2024 tarihinde faaliyete geçirmiştir. Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., Denizli ili Honaz ilçesinde faaliyet göstermekte olup, ürettiği elektriği YEKDEM mevzuatı çerçevesinde 133 USD/MWh birim fiyatla satmaktadır.

Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş. (Eski unvanı Manisa Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.)

Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.'nin hisseleri, 30 Haziran 2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafından Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye devredilmiştir. Tesisin 1.5 MW kapasiteli birinci ünitesinin Bakanlık Kabulü, 27 Haziran 2021 tarihinde tamamlanmış olup, geriye kalan 1.5 MW kapasiteli ikinci ünitenin geçici kabulü 7 Eylül 2021 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Böylece, tesisin toplam 3 MW kapasitesi devreye alınmıştır. Santral, 2022 yılı başından itibaren YEKDEM mevzuatı çerçevesinde ürettiği elektriği 133 USD/MWh birim fiyatla satmaktadır.

Aynı santral, 2023 yılı içerisinde hibrit projesine başlamış olup, 12 Ağustos 2023 tarihinde kabulü yapılmış ve 0,4455 MW kapasite ile üretime başlamıştır. Ayrıca, Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş., 2023'ün ilk çeyreğinde gübre fabrikası inşaatına başlamış ve tamamlanan yatırımı ile yıllık 90.000 ton kapasite hedefiyle organik ve organomineral gübre üretimine başlamıştır.

Organomineral gübre, organik ve kimyasal hammaddelerin harmanlanarak üretildiği hibrit bir gübre çeşididir. Bu gübre türü, organik maddelerin toprak iyileştirici özellikleri ile kimyasal minerallerin avantajlarını birleştirir. İçeriğinde

zengin mineral ve organik yapıyı barındıran organomineral gübre, toprakta eksik olan veya olması gereken organik maddeleri desteklemek amacıyla üretilmektedir. Türkiye’de son zamanlarda yaygın olarak kullanılmaya başlanan bu gübre çeşidi, tarımsal verimliliği artırma konusunda önemli bir rol oynamaktadır.

Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.

Tesis, 3 MW elektrik üretim lisansına sahiptir ve 1.5 MW kapasiteli birinci ünitenin Bakanlık Kabulü 27 Haziran 2021 tarihinde tamamlanmıştır. Kalan 1.5 MW kapasiteli ikinci ünitenin kabulü ise 24 Eylül 2021 tarihinde tamamlanmış olup, geçici kabulün ardından tesisin tamamı devreye alınmıştır. Santral, 2022 yılı başından itibaren YEKDEM mevzuatı çerçevesinde ürettiği elektriği 133 USD/MWh birim fiyatla satmaktadır. Karacabey Biyogaz Enerji A.Ş.’ye ait hisselerin %70’i, 14 Haziran 2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafından Ecogreen Enerji Holding A.Ş.’ne devredilmiştir. Devir sonrası bu şirketin kalan %30’luk payı ise projenin geliştirilmesinde ve hayata geçirilmesinde önemli sorumluluklar üstlenen Başar Beyazoğlu’na ait iken 30 Haziran 2024 yılı içerisinde Başar Beyazoğlu’nda olan 30% hissesi de 73.254.861 TL bedel ile Ecogreen Enerji holding A.Ş. tarafından devir alınmıştır.

Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.

Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş., 26 Eylül 2023 tarihinde Honaz Biyokütle Enerji Üretim Anonim Şirketi’ni Denizli Biyokütle Enerji Üretim Anonim Şirketi ile birleşme yoluyla devralarak sermayesini 8.300.000,00 Türk Lirasına çıkarmıştır. Denizli Biyokütle santrali, 12 MW üretim lisansına sahip olup, 2.9 MW kapasiteli birinci ünitenin Bakanlık Kabulü 30 Aralık 2020 tarihinde tamamlanmıştır. Geriye kalan 9.1 MW kapasiteli ikinci ünitenin kabulü ise 9 Aralık 2022 tarihinde gerçekleştirilmiş ve şirket tam kapasite ile elektrik enerjisi üretimine başlamıştır. Şirket, Denizli ili Kakklık ilçesinde faaliyet göstermekte olup, 26 Eylül 2023 tarihinde Honaz Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.’yi birleşme yoluyla bünyesine katmasıyla birlikte toplam kurulu gücünü 14.90 MW’ye çıkarmıştır. Santral, ürettiği elektriği YEKDEM mevzuatı çerçevesinde 133 USD/MWh birim fiyatla satmaktadır.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş., 2022 yılında kurulmuş olup, Niğde ili, Bor ilçesinde yer alan santralinin inşasına 2022 yılı Ekim ayında başlamıştır. Santral, 2023 yılı Ağustos ayında ilk kabulünü almış ve toplamda 130,221 MWp kurulu güce sahiptir. Şirket, YEKA ihalesi kapsamında kazanılan güneş enerjisi üretimini ihale şartlarına uygun olarak spot elektrik piyasasında satışa sunmaktadır. Tesis, 2023 yılı Ağustos ayında elektrik üretimine başlamış ve aynı yıl içerisinde 57.407 MWh elektrik enerjisi üretmiş ve satmıştır. 2024 yılı itibarıyla ise 265.065 MWh elektrik üretimi gerçekleşmiştir. Ecogreen Elektrik Üretim A.Ş. 2022 yılı Nisan ayında ETKB tarafından düzenlenen YEKA-4 Bor-2 ihalesini kazanmış olup 16 Mayıs 2022 tarihinde sözleşme imzalamıştır. Santralin ilk kabul tarihi olan Ağustos 2023 yılından itibaren spot elektrik piyasasına Piyasa Takas Fiyatı üzerinden satış yapmaktadır. ETKB ile imzalanan sözleşme gereği 42 ay ve 6 Şubat 2023 Kahramanmaraş depremi nedeni ile artı 3 aylık uzatmaya toplamda İmza tarihinden itibaren ilk 45 ay PTF ile satış yapacaktır. 45 aylık süre Şubat 2026 döneminde tamamlandıktan sonra her bir MW için 23 GWh üretim miktarı iletim sistemine verilmesi tamamlanana kadar ihale fiyatı olan ve eskalasyon ile bugün hesaplandığında yaklaşık 28 USD/MWh üzerinden satış gerçekleştirecektir. MW başı 23 GWh üretimin yaklaşık 8 yılda tamamlanması öngörülmüş ve Şubat 2034 döneminde tekrar serbest piyasada piyasa takas fiyatı üzerinden satış yapılmaya başlanacağı öngörülmüştür.

Ecogreen Enerji Holding A.Ş. bünyesinde bulunan YEKDEM kapsamındaki santrallerin YEKDEM bilgileri aşağıdaki gibidir. YEKDEM başlangıç tarihi santrallerin kabul tarihidir.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

YEKDEM Kapsamında Tesislerin YEKDEM Süreleri				
Bağlı Ortaklık Ünvanı	YEKDEM Başlangıç Tarihi	YEKDEM Bitiş Tarihi	30.06.2025 İtibariyle Kalan Süre/Yıl	Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)
Megaron Konya Ges	11.11.2015	11.11.2025	5 Ay	133
Uğurlular Elektrik Sarayköy Ges-2	24.04.2017	24.04.2027	1 Yıl 10 Ay	133
Megaron Kırşehir Ges	23.05.2017	23.05.2027	1 Yıl 11 Ay	133
Uğurlular Elektrik Sarayköy Ges-1	23.10.2017	23.10.2027	2 Yıl 4 Ay	133
Uğurlular Elektrik Seydikemer Ges	19.01.2018	19.01.2028	2 Yıl 7 Ay	133
Uğurlular Elektrik Yatağan Ges	30.07.2018	30.07.2028	3 Yıl 1 Ay	133
Uğurlular Elektrik Tire Ges	15.11.2019	15.11.2029	4 Yıl 5 Ay	133
Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.	27.06.2021	31.12.2030	5 Yıl 6 Ay	133
Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.	27.06.2021	31.12.2030	5 Yıl 6 Ay	133
Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.	03.06.2021	31.12.2030	5 Yıl 6 Ay	133
Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.	30.12.2020	30.12.2030	5 Yıl 6 Ay	133
Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.(Honaz)	29.06.2021	31.12.2030	5 Yıl 6 Ay	133

Eecowind 3 Enerji A.Ş.

Şirket, 22.07.2022 tarihinde tek ortaklı olarak Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi tarafından kurulmuştur. Şirketin kuruluş amacı gelecekte yatırımı planlanan depolamalı rüzgâr enerjisi projesi olup, henüz faal değildir.

Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. Bağlı Ortaklığı Altında Sürdürülen Proje Geliştirme ve Müteahhitlik Faaliyetleri (EPC Faaliyeti)

Şirket aynı zamanda %100 bağlı ortağı Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. altında proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyetlerinde de bulunmaktadır. Bu faaliyet kapsamında yurt içinde 5 MWp yurt dışında ise 50 MWp olmak üzere toplamda 2023 yılında 55 MWp gücünde proje geliştirmiştir. 2024 yılında ise tamamı yurt içinde olacak şekilde ve tamamı şirketin ilişkili tarafı olan Uğurlular Tekstil ile yapılan sözleşmelere dayanarak yaklaşık 101,55 MWp'lik EPC faaliyeti sürdürülmektedir. 31 Aralık 2024 itibarıyla bu projelerin tamamlanma oranı bakımında 80,05 Mp'lik kısmı tamamlanmış diğerleri devam etmektedir. 2024 yılından devam eden 21,5 MWp ile 2025 yılında başlanılan 112,5 MWp toplamda 134,1 MWp projenin 30.06.2025 itibarıyla 35,2 MWp tamamlanmış, 98,9 MWp proje devam etmektedir. 30.06.2025 itibarıyla projelerin özeti aşağıdaki gibidir.

İl	Müşteri	Proje Tipi	Proje Adı	DC* Güç (MWp)	Tamamlanma Oranı	Proje Yılı	Durum
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Alikurt	1,3	100%	2024	Tamamlandı
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Karahisar	10,7	100%	2024	Tamamlandı
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Söğüt	4,4	100%	2024	Tamamlandı
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Yeni bağlar	8,6	100%	2024	Tamamlandı
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Söğüt-2	1,3	100%	2024	Tamamlandı
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Aydoğdu	1,3	100%	2024	Tamamlandı

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Alikurt-2	1,0	100%	2024	Tamamlandı
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Sazak	60,0	96%	2024	Devam Ediyor
Denizli	Uğurlular Tekstil	Arazi	Darıveren	13,0	80%	2024	Devam Ediyor
Denizli	Altıntop Kuruyemiş	Arazi	Altıntop	13,0	10%	2025	Devam Ediyor
Denizli	Aslı Tekstil	Arazi	Aslı	10,0	15%	2025	Devam Ediyor
Denizli	Atlas Boya	Arazi	Atlas	2,6	15%	2025	Devam Ediyor
Denizli	Nesa Tekstil	Arazi	Nesa	8,0	10%	2025	Devam Ediyor
Denizli	Süleyman Tuğrul Tarım	Arazi	Süleyman	9,0	10%	2025	Devam Ediyor
Kütahya	Ecowind-1	Arazi	Parmakören	70,0	15%	2025	Devam Ediyor
TOPLAM				214,2			

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi				
Ortağın;	Sermaye Payı / Oy Hakkı			
Ticaret Ünvanı/ Adı Soyadı	Son Genel Kurul Toplantısı İtibarıyla 16.04.2024		Son Durum İtibarıyla	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Osman UĞURLU	430.000.000	100%	430.000.000	100%
TOPLAM	430.000.000	100%	430.000.000	100%

2.2 Şirket'in Faaliyetleri ve Satışları Hakkında Bilgiler

Şirket, elektrik satışı üretim santrallerinden ve tedarik lisansı ile spot piyasadan alım ile satış gerçekleştirebilmektedir.

Üretim santralleri YEKDEM, YEKA veya Spot elektrik piyasasında olacak şekilde elektrik satışı gerçekleştirebilir.

Şirket lisanslı santralleri YEKDEM ve YEKA kapsamı dahilindedir.

2.2.1 Üretim Santralleri Elektrik Satışı

Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 18.395 MWh, 2023 yılı içerisinde 20.220 MWh, 2024 yılında 20.641 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 10.980 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 9.249 MWh, 2023 yılı içerisinde 8.774 MWh, 2024 yılında 9.537 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 4.863 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 21.960 MWh, 2023 yılı içerisinde 22.047 MWh, 2024 yılında 19.150 MWh ve

GedikYatırım
Merkül Değerler A.Ş.

2025 yılı ilk yarısında 9.715 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 17.135 MWh, 2023 yılı içerisinde 46.158 MWh ve 2024 yılı için 69.272 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 43.415 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. YEKA ihalesi kapsamında kazanılan güneş enerjisi üretimini ihale şartlarına bağlı olarak spot elektrik piyasasında elektrik satışlarını gerçekleştirmekte olup 2026 Şubat döneminden itibaren ihale fiyatlarından (eskalasyon ile bugün hesaplandığında yaklaşık 28 USD/MWh) satışlarını gerçekleştirecektir. 2023 yılı ağustos ayı içerisinde üretimine başlamış olup 2023 yılı içerisinde 57.114 MWh, 2024 yılı içerisinde ise 264.172 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 123.856 MWh elektrik enerjisi üretimi ve satışı gerçekleştirmiştir.

2.2.2 Toptan Elektrik Satışı

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. Mart 2024 döneminde üretim lisansının yanında aynı zamanda tedarik lisansı almış bulunmaktadır.

Serbest tüketici elektrik satışı, enerji piyasalarında bir tüketiciye elektrik sağlayan işlemi ifade eder. Bu modelde, tüketiciler kendilerine enerji sağlayıcısını seçme özgürlüğüne sahiptirler. Geleneksel olarak, enerji tedariki genellikle tek bir yerel şirket tarafından kontrol edilirken, serbest tüketici elektrik satışı modelinde, tüketiciler enerji tedarikçileri arasından tercih yapabilirler.

Bu modelde, tüketici enerji tedarikçisini belirleyebilir ve farklı şirketlerin sunduğu fiyatlar, hizmet kalitesi ve çevresel faktörler gibi farklı özellikleri değerlendirerek en uygun olanı seçebilir. Bu, rekabetin artmasına ve tüketicilere daha fazla seçenek sunulmasına olanak tanır. Ayrıca, serbest tüketici elektrik satışı modeli genellikle enerji fiyatlarının daha rekabetçi olmasına ve tüketicilerin enerji maliyetlerini düşürmesine yardımcı olabilir.

Serbest tüketici elektrik satışı modeli, birçok ülkede enerji piyasalarının deregüle edilmesi ve liberalleştirilmesi sürecinin bir parçası olarak ortaya çıkmıştır. Ancak, bu modelin etkinliği ve tüketici faydaları ülkeye ve uygulama şekline göre değişebilir.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. ile Şirket'in ilk önceliği pazar araştırması ve rekabet analizi yaparak portföye dahil edebileceği potansiyel serbest tüketicileri belirlemek olmuştur. Potansiyel müşteriler doğrultusunda 2025 yılı için toplam enerji satış miktarı beklentisi 422.460 MWh'dır. Bu miktarın 420.480 MWh'lık kısmı özel tedarik şirketlerine, 1.980 MWh ise serbest tüketicilere satış yapılması beklenmektedir. Şirket, her sene hacim olarak büyümeyi hedefleyip aynı zamanda Türkiye'nin birçok yerinde müşteri portföyünü genişletmeyi planlamaktadır.

2.2.3 Üretim Santrali Bazında Satış Gelirleri

HASILAT (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
GES Üretim	329.604.566	835.459.048	1.094.864.800	493.364.653	372.335.329
GES Proje Geliştirme - Taahhüt Hizmetleri	-	251.911.672	1.337.466.937	626.822.717	1.933.889.072
Gübre Üretimi	-	-	136.493.098	22.514.733	186.182.744
Biyogaz Enerji Üretimi	457.548.268	508.887.978	310.255.652	156.515.127	169.770.072
Biyokütle Enerji Üretimi	211.529.747	501.771.312	411.689.875	204.406.017	226.410.331
Rüzgâr Enerji Üretimi	-	-	-	-	-
Elektrik Ticareti	-	-	803.045.877	78.228.694	453.575.197
Holding Faaliyetleri	32.304.334	673.820	864.010	-	-
TOPLAM	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

2.3 Finansal Bilgiler

2.3.1 Gelir Tablosu ve Genel Olarak Karşılaştırılması

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745
Satışların Maliyeti (-)	-790.389.690	-1.627.640.274	-3.624.625.347	-1.002.441.132	-2.742.732.332
BRÜT KAR/ZARAR	240.597.225	471.063.557	470.054.902	579.410.810	599.430.413
Genel Yönetim Giderleri (-)	-116.416.521	-203.148.243	-243.397.561	-167.717.481	-166.786.980
Pazarlama Giderleri (-)	-	-	-9.368.128	-3.205.266	-8.490.762
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	701.098.745	2.285.387.605	896.401.839	254.051.758	1.011.280.936
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-354.063.970	-909.247.392	-677.771.589	-68.631.280	-650.673.804
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	471.215.479	1.644.055.527	435.919.463	593.908.541	784.759.803
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.274.293	158.367.031	76.475.372	28.267.445	403.008.189
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-814.957.548	-1.677.414.068	-425.678.349	-420.440.044	-389.096.185
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Zararlarından Paylar	-	-48.515.946	33.487.786	-5.902.654	-360.884
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-342.467.776	76.492.544	120.204.272	195.833.288	798.310.923
Finansman Gelirleri	1.330.883.750	1.670.467.987	1.001.424.380	254.629.489	320.984.512
Finansman Giderleri (-)	-1.507.876.660	-4.035.333.608	-3.151.127.948	-1.884.867.111	2.751.561.936
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	2.142.451.824	5.422.816.131	4.537.944.319	3.396.745.529	2.072.626.176
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.622.991.138	3.134.443.054	2.508.445.023	1.962.341.195	440.359.675
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-1.422.082.716	-1.089.046.150	-1.329.872.310	-1.210.153.429	-254.369.746
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-4.686.638	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-1.422.082.716	-1.084.359.512	-1.329.872.310	-1.210.153.429	-254.369.746
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
DÖNEM KARI/ZARARI	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
Dönem Karı/Zararının Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	61.924.102	-2.503.000	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
Pay Başına Kazanç	0,3122	2,997	2,4903	1,29529	0,4325
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-4.616.198.199	5.013.477.073	-1.969.234.780	-1.968.009.240	-292.826.021
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	-5.996.307.273	6.683.805.827	-2.623.847.292	-2.625.462.639	-392.511.083
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	1.244.675	830.271	-1.799.081	1.450.319	2.076.388
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	1.378.864.399	-1.671.159.025	656.411.593	656.003.080	97.608.674
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	1.378.864.399	-1.671.159.025	656.411.593	656.003.080	97.608.674
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacaklar	-623.918.058	-555.769.345	831.646.981	20.818.824	-285.793.009
Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları/Kayıpları	-810.283.189	-741.025.798	1.108.862.642	27.758.432	-381.057.345
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler Gelir/Giderleri	186.365.131	185.256.453	-277.215.661	-6.939.608	95.264.336
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	186.365.131	185.256.453	-277.215.661	-6.939.608	95.264.336
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-5.240.116.257	4.457.707.728	-1.137.587.799	-1.947.190.416	-578.619.030
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-5.039.207.835	6.503.104.633	40.984.914	-1.195.002.650	-392.629.101

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Net satışlar (Hasılat)

Hasılat (TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Yurtiçi satışlar	1.012.616.446	2.007.522.268	4.229.143.911	1.663.861.951	3.375.393.545
- Enerji Satışı	1.012.616.446	1.755.610.596	1.938.940.581	933.209.548	789.676.916
- GES Proje Geliştirme ve Taahhüt Hizmetleri (*)	-	251.911.672	1.337.466.937	626.822.717	1.933.889.072
- Elektrik Ticareti Satışı (**)	-	-	803.045.877	78.228.694	453.575.197
- Gübre Satışı	-	-	136.472.096	22.514.733	186.182.744
- Bertaraf Geliri	-	-	13.218.420	3.086.259	12.069.616
Yurtdışı satışlar (***)	-	178.449.297	568.481	-	-
Diğer gelirler	18.430.488	10.226.342	63.460.464	2.924.406	-
Brüt satışlar	1.031.046.934	2.196.197.907	4.293.172.856	1.666.786.357	3.375.393.545
Satıştan iadeler (-)	-60.019	-	-	-	-968.212
Diğer indirimler (-) (****)	-	-97.494.076	-198.492.607	-84.934.415	-32.262.588
İade ve indirimler	-60.019	-97.494.076	-198.492.607	-84.934.415	-33.230.800
Net satışlar	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745

(*) Söz konusu tutarların 1.513.253.031 TL'si Uğurlular Tekstil San. Tic. A.Ş.'ye, 420.636.041 TL'si ise Ecowind 1 Enerji Üretim A.Ş.'ye yapılan enerji proje taahhüt işlerinden kaynaklanmaktadır.

(**) 31.12.2024 tarihi itibarıyla söz konusu tutarın 109.096.636 TL'lik kısmı Uğurlular Tekstil'e yapılan satışlardır.

(***) 31.12.2024 tarihi itibarıyla tutarın tamamı karbon satış gelirlerinden, 31.12.2023 tarihi itibarıyla ise tutarın tamamı Grup'un ilişkili tarafı olan Noico AG'ye hizmet ihracatı gelirlerinden oluşmaktadır.

(****) Söz konusu tutar YEKDEM kapsamında yapılan enerji satışlarından doğan fiyat farklarından oluşmaktadır.

Net satışlar (Hasılat) 2023 yılında 2022 yılına göre %104 artış göstererek 2.098.703.831 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde sona eren mali tablo döneminde ise bir önceki yıla göre %95 oranında artarak 4.094.680.249 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla 30.06.2024 tarihine göre %111 artış göstererek 3.342.162.745 TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın ana sebepleri; G4-Bor-2 GES (130 MW) yatırımın tamamlanıp tesisin tam kapasite ile üretime geçmesi, tamamı ilişkili taraf olarak Ges Proje Geliştirme ve Taahhüt faaliyetleri kapsamında çalışmaların süreklilik arz edecek şekilde yeni sözleşmeler yapılması, yıllık pratik üretim kapasitesi 90.000 ton olan gübre fabrikasının yatırımın tamamlanıp hayata alınması, Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. bünyesinde EPDK'dan alınan tedarik lisansı kapsamında elektrik ticareti yapılması şeklinde sıralanabilir.

Şirket'in satışlarının önemli kısmını yurtiçi satışlar oluşturmaktadır. 2023 yılında gerçekleşen 178.449.297 TL hizmet ihracı geliri EPC hizmetlerinden oluşmuştur.

Diğer indirimler kalemi, YEKDEM kapsamında yapılan enerji satışlarından doğan fiyat farklarının indiriminden oluşmaktadır. YEKDEM kapsamında enerji üretim kapasitesi belirtildiğinden, belirtilen kWh enerji üretilmediği takdirde, dışarıdan elektrik satın alınarak fark ödenmektedir. Diğer indirimler bu ödenen farklardan kaynaklanmakta olup, gelir tablosu kalemleri ölçüsünde düşük bir tutardır.

Satışların Maliyeti

(TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Proje taahhüt işi maliyetleri (*)	-	161.223.469	943.300.915	205.440.136	1.396.475.706
Elektrik ticareti maliyeti	-	-	838.569.016	-	451.337.190
Amortisman ve itfa payları	373.215.841	506.690.017	860.303.303	358.849.727	369.558.172
Direkt ilk madde ve malzeme giderleri (**)	139.733.326	199.023.608	371.557.848	99.549.080	235.771.160
Personel giderleri	40.716.211	72.744.757	146.892.603	76.058.248	86.607.679
Sistem kullanım bedelleri	69.304.973	171.862.908	138.100.467	64.947.148	68.892.452
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	62.567.135	63.762.094	81.678.673	49.521.035	56.566.945
Satılan ticari malların maliyeti	45.937.198	339.227.013	76.423.136	67.988.966	20.706.143
Diğer (***)	58.915.006	113.106.408	167.799.386	80.086.792	56.816.885
TOPLAM	790.389.690	1.627.640.274	3.624.625.347	1.002.441.132	2.742.732.332

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

(*) Grup tarafından verilen proje geliştirme ve taahhüt hizmetlerinin maliyetlerinden oluşmaktadır. Proje geliştirme: Tapular, marjinal yazılar, ÇED raporu, çağrı mektupları, imar planları ve onayı, proje onay yazıları, bağlantı anlaşmaları gibi detaylardan oluşmaktadır. Taahhüt işleri: İnvertör, TM ve iletim hattı, harfiyat zemin çalışmaları, güneş panelleri, konstrüksiyonlar, bağlantı konnektörleri, solar kablolar, sayaçlar, trafo, akım gerilim hücreleri, tel çit yapımı, uzaktan izleme sistemleri, elektrik ve mekanik işçilik, beton, demir, nakliye çevre aydınlatma gibi kalemlerden oluşmaktadır.

(**) Direkt ilk madde ve malzemeler kaleminin büyük çoğunluğu Biyogaz ve Biyokütle tesislerinde bulunan ilk madde ve malzemelerden kaynaklanmaktadır. Biyokütle tesisinde: "Hayvansal ve Tarımsal Atık, Orman Atığı" kullanılmaktadır. Örneğin tavuk altlığı, mısır koçanı, cips vs. Biyogaz tesisinde: "Hayvansal Atık, Atık Çamuru" kullanılmaktadır. Örneğin büyükbaş ve küçükbaş gübresi, arıtma çamurları, gliserin vs.

(***) Diğer maliyetler bakım ve onarım giderleri, elektrik ve su giderleri, güvenlik hizmet giderleri ve sigorta giderlerinden oluşmaktadır.

Satılan ticari malların maliyeti,

Satılan ticari malların maliyeti 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 45.937.198 TL ve 339.227.013 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e %638 oranında artış meydana gelmiştir. Artışın temel sebebi; Şirket'in elektrik ticareti üzerine yaptığı alışlardır. 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihleri itibarıyla tutarlar sırasıyla 76.423.136, 48.773.509 ve 20.706.143 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023'den 31.12.2024'e %77 azalış meydana gelirken 30.06.2024 tarihinde ise 48.773.509 TL olarak gerçekleşen satılan ticari malların maliyeti 30.06.2025 %58 azalarak 20.706.143 TL olmuştur. Bu dönemlerde azalışın sebebi elektrik ticareti kalemi satışların maliyetinde ayrı bir başlık olarak raporlanmasından kaynaklıdır.

Proje maliyetleri,

31.12.2023 tarihinde sona eren mali dönemi itibarıyla, proje maliyetleri 161.223.469 TL olarak gerçekleşmiş ve 31.12.2024 döneminde ise %485 artışla 943.300.915 TL'ye ulaşmıştır. 30.06.2024 tarihinde ise 205.440.136 TL olarak gerçekleşen proje maliyetleri, 30.06.2025 tarihinde %580 artış göstererek 1.396.475.706 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, şirketin devam eden taahhüt işlerinden kaynaklanmaktadır. Şirket'in proje taahhüt işleri kapsamında yıllara sâri sürdürmekte olduğu projeler kaynaklı bu kalem oluşmuştur. Diğer izahname dönemlerinde proje maliyetleri kalemi bulunmamaktadır.

Amortisman ve itfa payları,

Amortisman ve itfa payları, 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal dönemler itibarıyla sırasıyla 373.215.841 TL, 506.690.017 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu kalem 2022'den 2023'e %36 oranında artış göstermiştir. Amortisman ve itfa payları, 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %70 oranında artış göstermiş olup, 860.303.303 TL olarak gerçekleşmiştir. Amortisman ve itfa payları, yapılan yatırımların devreye alınması ve 2023 sonunda uygulanan maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin bilançoya taşınması sonucu artmaktadır. 30.06.2024 tarihinde 358.849.727 TL olan amortisman ve itfa payları, 30.06.2025 tarihinde %3 artış göstererek 369.558.172 TL olarak gerçekleşmiştir.

Direkt ilk madde ve malzeme giderleri,

2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, direkt ilk madde ve malzeme giderleri sırasıyla 139.733.326 TL, 199.023.608 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e giderler %42 oranında artış göstermiştir. İlgili artışlar 2021 yılında biyogaz ve biyokütle enerji tesislerinin yeni faaliyete geçmesi ve kapasite kullanım oranının yükselmesi sebebiyle tavuk gübresi, tavuk altlığı, büyükbaş gübresi, mısır sapı gibi hammadde alımlarından kaynaklanmaktadır. Direkt ilk madde ve malzeme giderleri 31.12.2024 tarihinde ise 30.06.2024 tarihine göre %87 artışla 371.557.848 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla 30.06.2024 tarihine göre enflasyon etkisiyle %137 artış göstererek 235.771.160 TL olarak gerçekleşmiştir.

Sistem kullanım bedelleri,

Sistem kullanım bedelleri 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla 69.304.973 TL, 171.862.908 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılından 2023 yılına %148 oranında artış göstermiştir. Sistem

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

kullanım bedelleri üretilen elektrik enerjisinin dağıtımı kapsamında EPDK mevzuatı gereği hesaplanmakta ve ödenmektedir. Sistem kullanım bedelleri, 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %20 azalışla 138.100.467 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde 64.947.148 TL olan sistem kullanım bedelleri, 30.06.2025 tarihinde %6 artarak 68.892.452 TL olarak gerçekleşmiştir.

Personel giderleri,

Şirket'in personel giderleri, 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 40.716.211 TL, 72.744.757 TL olarak gerçekleşmiştir. Personel giderleri 2022'den 2023'e %79 oranında artış göstermiştir. Personel giderleri, 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %102 oranında artarak 146.892.603 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışların başlıca sebebi, 31 Aralık 2023 tarihinde faaliyete geçen Gübre fabrikası ve 30 Eylül 2023'te faaliyete geçen G4-Bor-2 GES tesislerinin personel giderleri yatırım hesaplarından gider hesaplarına taşınmasıdır. Ayrıca ilgili dönemlerde enflasyon kaynaklı Temmuz 2023 ve Ocak 2024'te ücret artışı yapılmıştır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla 30.06.2024 tarihinde gerçekleşen 76.058.248 TL'ye göre %14 artış göstererek 86.607.679 TL olarak gerçekleşmiştir.

Brüt kar,

Şirket'in brüt karı 2023 yılında %95,8 oranında artış göstererek 471.063.557 TL, 2024 tarihi itibarıyla da %0,2'lik bir azalış göstererek 470.054.902 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde 579.410.810 TL olarak gerçekleşen brüt kar, 30.06.2025 tarihinde %3,4 oranında artarak 599.430.413 TL olmuştur.

Şirket'in brüt kâr marjı 2022 yılında %23,3 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında %22,4 olarak kaydedilen brüt kâr marjı, 2024 yılında %11,5'e gerilemiştir. Satış maliyetini oluşturan üretim artışına bağlı olarak hammadde giderlerinin artması, yatırımların devreye alınması sonucu amortisman giderlerinin artması ve elektrik satışları kaynaklı sistem kullanım bedelinin artması satışların maliyetinin artışına yol açmaktadır. 30.06.2024 tarihinde %36,6 olarak gerçekleşen brüt kâr marjı, 30.06.2025 tarihinde %17,9'a gerilemiştir. Azalışın sebebi maliyetlerde artışlardır.

Brüt Kar Marjı

(TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.06.2024	01.01- 30.06.2025
Hasılat (TL)	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745
Brüt Kar (TL)	240.597.225	471.063.557	470.054.902	579.410.810	599.430.413
Brüt Kar Marjı (%)	23,3%	22,4%	11,5%	36,6%	17,9%

Faaliyet Giderleri

Genel Yönetim Giderleri (TL)	01.01- 31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01- 31.12.2024	01.01- 30.06.2024	01.01- 30.06.2025
Personel giderleri (*)	52.878.868	92.697.935	60.278.283	51.997.828	79.634.093
Amortisman ve itfa payları (**)	7.726.541	22.396.781	58.731.842	32.566.920	33.212.657
Dava takip, danışmanlık ve denetim giderleri (***)	4.423.653	31.105.229	35.828.123	51.949.340	18.718.286
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	8.514.879	6.825.257	23.749	15.583	7.539.993
Kira giderleri (****)	8.839.543	4.546.474	6.588.663	4.542.035	3.793.925
Motorlu taşıtlar giderleri	3.080.296	10.431.868	14.752.743	3.367.733	3.118.058
Vergi, resim ve harç giderleri	7.640.049	6.853.543	48.168.367	5.663.688	3.118.003
Sigorta giderleri	1.796.268	1.426.599	2.231.726	1.121.710	2.776.589
İlan ve reklam giderleri	1.609.928	3.455.256	1.484.265	776.858	2.662.712
Seyahat giderleri	2.097.084	3.794.164	1.208.186	842.050	2.043.086
Temsil ağırlama giderleri	4.699.124	8.177.206	1.539.761	1.184.115	1.888.108
Ofis giderleri	7.130.664	5.479.876	4.653.921	3.249.788	1.522.287
Bakım ve onarım giderleri	702.441	1.739.773	1.070.811	877.701	1.221.929

Aidat giderleri	1.621.344	433.606	155.156	187.641	132.059
Diğer	3.655.839	3.784.676	6.681.965	9.374.491	5.405.195
TOPLAM	116.416.521	203.148.243	243.397.561	167.717.481	166.786.980

(*) Personel giderleri üretim dışında çalışan ofis personellerinden oluşmaktadır.

(**) Amortisman ve itfa payları, üretimi doğrudan etkilemeyen sabit kıymetlerden oluşmaktadır.

(**) Dava takip, danışmanlık ve denetim giderleri, değerlendirme raporları, bağımsız denetim raporları, SAP sistem kurulumu, Çevre müdürlüğün uyum ile ilgili aldığı hizmetler, Proje ve taahhüt kapsamında alınan danışmanlık hizmetlerinden oluşmaktadır.

(****) Grup'un biyokütle, biyogaz ve güneş enerji santrallerinde kullanılan vidanjör, beko loder, kepçe, iş makinası, kamyon ve vinç gibi araçların belirli süreler için (7-15 gün) kiralanmasından kaynaklanan giderlerdir.

Şirketin genel yönetim giderleri, 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal dönemler itibarıyla sırasıyla 116.416.521 TL ve 203.148.243 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı itibarıyla, genel yönetim giderleri içerisinde en büyük payı 92.697.935 TL ile personel giderleri oluşturmuştur. Şirket yönetiminin kurumsallaşma hamleleri ve halka arza hazırlık çalışmaları çerçevesinde danışmanlık ve denetim şirketleriyle çalışmaya başlaması sonucu dava takip, danışmanlık ve denetim giderleri 31.12.2024 tarihinde 35.828.123 TL seviyesine ulaşmıştır.

Genel yönetim giderleri, 30.06.2025 tarihinde 166.786.980 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu giderler 30.06.2024 tarihinde gerçekleşen 167.717.481 TL'ye göre %0,6 oranında azalmıştır. Bu dönemde personel giderleri, %53 oranında artarak 79.634.093 TL olmuştur. Amortisman ve itfa payları da bir önceki yıla kıyasla %2 artışla 33.212.657 TL'ye yükselmiştir.

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri,

Şirketin pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, personel giderleri, konferans ve fuar giderleri, seyahat giderleri ile diğer giderlerden oluşmaktadır.

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Personel giderleri (*)	-	-	7.145.295	2.829.878	5.224.435
Nakliye giderleri	-	-	-	-	1.919.041
Konferans ve fuar giderleri (*)	-	-	1.188.161	-	666.696
Seyahat giderleri (*)	-	-	758.496	349.270	474.303
Diğer giderler (*)	-	-	276.176	26.118	206.287
TOPLAM	-	-	9.368.128	3.205.266	8.490.762

(*) Tutarın tamamı gübre satışı faaliyetleri kapsamında yapılan pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden oluşmaktadır. Söz konusu faaliyetler 2024 yılında aktif olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal dönemlerinde pazarlama, satış ve dağıtım giderleri bulunmamaktadır. Ancak, 31.12.2024 itibarıyla 9.368.128 TL olarak gerçekleşen bu giderlerin tamamı, gübre satışı faaliyetleri kapsamında yapılan pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden oluşmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla 30.06.2024 tarihinde gerçekleşen 3.205.266 TL'ye göre %165 artış göstererek 8.490.762 TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Esas faaliyet kur farkı gelirleri	534.494.811	2.204.166.504	779.564.188	228.799.877	852.562.998
Esas faaliyet faiz gelirleri	4.757.894	2.649.574	27.293.487	7.756.775	18.717.944
Devlet teşvik ve yardım gelirleri	8.775.029	10.427.570	10.194.453	5.164.644	4.959.401
Konusu kalmayan karşılıklar	4.189	-	-	-	293.539
Hurda satış geliri	243.241	787.553	64.064	7.367	202.750
Kira gelirleri	201.065	34.481	-	-	0
İlişkili kuruluşlardan elde edilen gelirler (*)	79.652.647	-	-	-	0

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ticari mal satışından elde edilen gelirler	37.704.465	-	-	-	0
Vade farkı gelirleri (**)	3.215.581	-	-	-	0
Diğer	32.049.823	67.321.923	79.285.647	12.323.095	134.544.304
TOPLAM	701.098.745	2.285.387.605	896.401.839	254.051.758	1.011.280.936

(*) 31.12.2022 itibarıyla "İlişkili kuruluşlardan elde edilen gelirler" kalemi içinde Grup'un Uğurlular Tekstil San. Tic. A.Ş.'ye yapmış olduğu Proje için arsa satışından kaynaklanan gelirler yer almaktadır.

(**) Şirket'in elektrik satışından oluşan alacağına ilişkin vade farkı tutarıdır. Sonraki yıllarda, EPDK düzenlemeleri ile bu tür gecikmeler ağır yaptırımlara bağlanmış olduğundan tahsilatlarda gecikme oluşmamıştır.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelirleri, 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 701.098.745 TL ve 2.285.387.605 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e %226 oranında artış görülmüştür. 2024 yılında ise esas faaliyetlerden diğer gelirler %61 gerileme ile 896.401.839 TL olmuştur. Aynı kalem, 30.06.2025 tarihinde 1.011.280.936 TL olarak gerçekleşmiş ve 30.06.2024 tarihinde gerçekleşen 254.051.758 TL'ye göre %29 oranında artmıştır. Bu artış, ilgili dönemlerdeki kur farkı gelirlerindeki %267 oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Bu gelirler içerisinde en büyük payı, kambiyo karları oluşturmakta olup; kambiyo karlarındaki artış, döviz kurlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Döviz kurundaki artış, son yılda esas faaliyetlerden diğer gelirlerin artmasında yukarı yönlü etkisi olmuştur.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL)	01.01-31.12.2022	01.01-31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Esas faaliyet kur farkı giderleri	116.592.051	772.174.417	589.437.558	45.817.873	551.003.017
Esas faaliyet faiz giderleri	2.102.914	2.492.759	11.401.982	15.129.917	40.793.591
Bağış ve yardım giderleri	-	-	10.981.693	-	2.852.530
Kanunen kabul edilmeyen giderler	20.243.657	33.068.142	4.258.051	1.929.622	1.696.437
Motorlu taşıtlar giderleri	-	-	4.064.208	510.938	1.633.436
Tazminat ve ceza giderleri	1.099.284	1.429.185	3.357.155	67.316	268.117
Karşılık giderleri	7.722.345	12.267.482	920.849	8.092	29.009
Çalışmayan kısım gider ve zararları	1.640.136	5.873.907	-	-	-
Önceki dönem gider ve zararları	7.723.623	2.098.772	-	-	-
Satılan ticari malların maliyeti	23.754.937	-	-	-	-
Projeler için arsa satış maliyeti	55.005.872	-	-	-	-
Diğer	118.179.151	79.842.728	53.350.093	5.167.522	52.397.668
TOPLAM	354.063.970	909.247.392	677.771.589	68.631.280	650.673.804

(*) 31.12.2023 tarihi itibarıyla karşılık giderleri, Denizli Biyokütle enerji üretim tesisinde çıkan yangın sebebiyle zarar gören stoklara ayrılan 10.278.006 TL tutarındaki stok değer düşüklüğü karşılığı tutarını içermektedir.

(**) 31.12.2022 tarihi itibarıyla "Projeler için arsa satış maliyeti" kalemi içinde Grup'un 28.11.2022'de Gökhan Ersan'dan satın almış olduğu arsaları 22.12.2022 tarihinde Uğurlular Tekstil San. Tic. A.Ş.'ye yapmış olduğu arsa ve proje satışından kaynaklanan maliyetler yer almaktadır.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer giderleri, kambiyo zararları, kanunen kabul edilmeyen giderler, karşılık giderleri, çalışmayan kısmın gider ve zararları, esas faaliyet faiz giderleri, önceki dönem gider ve zararları, tazminat ve ceza giderleri, satılan ticari malların maliyeti, arsa ve proje satış maliyeti gibi kalemlerden oluşmaktadır. Şirketin esas faaliyetlerden diğer giderleri 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal dönemler itibarıyla sırasıyla 354.063.970 TL ve 909.247.392 TL olarak kaydedilmiştir. 2022'den 2023'e %157 oranında artış göstermiştir. 2024 yılında ise esas faaliyetlerden diğer giderler %25 gerileme ile 677.771.589 TL olmuştur. Esas faaliyetlerden diğer giderler, 30.06.2025 tarihinde 650.673.804 TL olarak gerçekleşmiş ve 30.06.2024 tarihinde gerçekleşen 68.631.280 TL'ye göre %848 artış göstermiştir. Bu artış, ilgili dönemlerdeki kur farkı giderlerindeki %1103 oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Akreditif işlemleri geliri (*)	-	-	-	-	392.813.621
Sabit kıymet satış karı (**)	-	56.715.473	-	-	5.681.233
Menkul kıymet satış karı	1.233.228	-	-	-	1.751.680
Kur korumalı mevduat geliri	-	75.919.668	61.655.873	27.662.937	-
IRS işlem geliri (***)	-	-	9.334.688	-	-
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı	-	24.521.054	-	-	-
Diğer	41.065	1.210.836	5.484.811	604.508	2.761.654
TOPLAM	1.274.293	158.367.031	76.475.372	28.267.445	403.008.189

(*) Grup tarafından gerçekleştirilen uluslararası ticaret işlemlerinde, özellikle enerji ekipmanları, makine aksamaları ve stratejik teknik bileşenlerin tedarikine ilişkin olarak kullanılan vadeli akreditiflerden elde edilen gelir tutarıdır.

(**) İlgili dönemde EPC faaliyetleri için alınan İnvertör'lerin sözleşmeli işler dışında kalan fazla kısmının satışından kaynaklı elde edilen karlardan oluşmaktadır.

(***) IRS (Interest Rate Swap) işleminin detayı not 2'de sunulmuştur.

Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı, esas olarak kur korumalı mevduat geliri, yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı, menkul kıymet satış karı, pazarlıklı satın alma geliri ve sabit kıymet satış karı kalemleri oluşturmaktadır. Şirketin yatırım faaliyetlerinden gelirleri, 31.12.2023 tarihi itibarıyla 158.367.031 TL olarak kaydedilmiş, büyük bir kısmı kur korumalı mevduat gelirinden 75.919.668 TL ve yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışından 24.521.054 TL elde edilmiştir. Şirketin 30.06.2024 tarihinde 28.267.445 TL olan yatırım faaliyetlerinden toplam gelirleri 30.06.2025 itibarıyla 403.008.189 TL olup, bu gelirlerin büyük bölümünü 392.813.621 TL ile akreditif işlemleri geliri oluşturmaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Akreditif işlemleri gideri (*)	-	-	-	-	389.096.185
Maddi duran varlık gerçeğe uygun değer farkı (**)	814.957.548	1.677.414.068	420.268.612	420.268.409	-
Hisse alış zararları	-	-	201.485	-	-
Sabit kıymet satış zararı	-	-	5.208.252	-	-
Menkul kıymet değer düşüklüğü tutarı	-	-	-	171.635	-
TOPLAM	814.957.548	1.677.414.068	425.678.349	420.440.044	389.096.185

(*) Grup tarafından gerçekleştirilen uluslararası ticaret işlemlerinde, özellikle enerji ekipmanları, makine aksamaları ve stratejik teknik bileşenlerin tedarikine ilişkin kullanılan vadeli akreditiflerin maliyet tutarıdır.

(**) Grup'un enerji üretim tesislerinde meydana gelen gerçeğe uygun değer değer azalışlarının gelir tablosu ile ilişkilendirilen kısımlarından oluşmaktadır.

Şirketin yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan giderler, esas olarak maddi duran varlık gerçeğe uygun değer farkı, hisse alış zararları ve sabit kıymet satış zararı kalemlerinden oluşmaktadır. Bu kalemler, 2022 ve 2023 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 814.957.548 TL ve 1.677.414.068 TL olarak kaydedilmiştir. 30.06.2025 tarihinde ise bu giderler 30.06.2024 tarihine göre %7,5 azalışla 389.096.185 TL olarak kaydedilmiştir. Özellikle 2023 yılında gözlenen maddi duran varlık değer düşüşü, enflasyon muhasebesi uygulamalarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Enflasyon muhasebesi uygulamaları doğrultusunda, mevcut maddi duran varlıkların değerlerinin endekslenmesi sonucu elde edilen değer ile değerlendirme çalışması sonrası elde edilen gerçeğe uygun değer arasındaki farklar, artı değerlerde özkaynakları azaltıcı, eksi değerlerde ise özkaynakları artırıcı unsur olarak işlev görmektedir.

Finansman Gelirleri/Giderleri

Finansman Gelirleri (TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Kur farkı gelirleri	1.244.706.880	1.346.962.510	326.164.021	113.699.169	236.696.607
Faiz gelirleri	86.176.870	323.505.477	675.260.359	140.212.059	84.287.905
Menkul kıymet satış karı	-	-	-	718.261	-

TOPLAM	1.330.883.750	1.670.467.987	1.001.424.380	254.629.489	320.984.512
---------------	----------------------	----------------------	----------------------	--------------------	--------------------

Finansman gelirleri, faiz gelirleri ve kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır.

Finansman gelirleri, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla 1.330.883.750 TL, 1.670.467.987 TL ve 1.001.424.380 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e geçerken ise finansman gelirlerinde %26 oranında bir artış olmuş, kur farkı gelirlerindeki artış önemli bir faktör olarak öne çıkmıştır. 30.06.2025 tarihinde finansman gelirleri 320.984.512 TL olurken, 30.06.2024 tarihinde gerçekleşen 254.629.489 TL'ye göre %26 oranında artış gerçekleşmiştir. Bu artış, ilgili dönem aralığında kur farkı gelirlerindeki %10 oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Finansman Giderleri (TL)	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Kur farkı giderleri	588.628.607	3.137.232.179	1.035.974.317	506.126.593	1.811.523.260
Banka komisyon ve faiz giderleri	919.248.053	898.101.429	2.115.153.631	1.378.725.408	940.038.676
Menkul kıymet satış zararı	-	-	-	15.110	-
TOPLAM	1.507.876.660	4.035.333.608	3.151.127.948	1.884.867.111	2.751.561.936

Finansman giderleri, banka komisyon ve faiz giderleri, kur farkı giderleri ve önemsiz düzeydeki menkul kıymet satış zararı kalemlerinden oluşmaktadır. Finansman giderleri, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 1.507.876.660 TL ve 4.035.333.608 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihinde ise bu giderler 2.751.561.936 TL olurken, 30.06.2024 tarihinde gerçekleşen 1.884.867.111 TL'ye göre %46 artış meydana gelmiştir. 2022'den 2023'e geçerken finansman giderlerinde, özellikle kur farkı giderlerindeki %433'lük artış etkisiyle nedeniyle %168 oranında bir artış meydana gelmiştir. 30.06.2025 tarihinde ise geçen yılın aynı dönemine göre %46 oranındaki artışın nedeni ilgili dönemlerdeki kur farkı giderlerindeki %258 oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri

TL	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Cari vergi gideri	-	-4.686.638	-	-	-
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-1.422.082.716	-1.084.359.512	-1.329.872.310	-1.210.153.429	-254.369.746
TOPLAM	-1.422.082.716	-1.089.046.150	-1.329.872.310	-1.210.153.429	-254.369.746

Ertelenmiş vergi giderleri, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla -1.422.082.716 TL ve -1.084.359.512 TL seviyelerinde gerçekleşmiştir. Giderler, 2022'den 2023'e ise %24 oranında azalmıştır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre %79'luk bir azalış gerçekleşmiş olup, ertelenmiş vergi giderleri -254.369.746 TL olarak gerçekleşmiştir.

Dönem Karı / Zararı

TL	01.01-31.12.2022	01.01 – 31.12.2023	01.01-31.12.2024	01.01-30.06.2024	01.01-30.06.2025
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları) (TL)	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

Şirketin dönem karı ve zararı (ana ortaklık payları), 2022 ve 2023 yıllarında sona eren mali tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 138.984.320 TL ve 2.047.899.905 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e %1.373 gibi dikkate değer bir artış görülmüştür. Bu keskin artış, şirketin tüm santrallerinin tam kapasite ile üretim ve satış yapmasının yanı sıra, 2023 yılında tamamlanan 130 MW kapasiteli G4-Bor-2 GES santrali ve gübre fabrikalarının da aktif üretime ve satışa başlamasından kaynaklanmaktadır. Ek olarak, döviz kurlarındaki artış ve enflasyon muhasebesi uygulamaları, dönem karına pozitif yönlü etkilerde bulunmuştur. 30.06.2024 tarihinde 752.187.766 TL olarak gerçekleşen net dönem karı, 30.06.2025 tarihi itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre %75 oranında azalmış ve 185.989.929 TL olmuştur.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

2.3.2 Bilanço

Konsolide Finansal Durum Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
Dönen Varlıklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	629.122.760	179.088.154	383.656.745	1.044.962.610
Finansal Yatırımlar	262.933.748	648.354.225	46.693.846	0
Ticari Alacaklar	158.048.683	329.436.402	444.130.725	886.096.727
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	85.359.833	48.492.634	12.111.183	331.080.079
İlişkili Olmayan Taraflardan Tic. Alacaklar	72.688.850	280.943.768	432.019.542	555.016.648
Diğer Alacaklar	1.077.084	788.638	341.942	5.773.012
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	525.375	160.118	599.928
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.077.084	263.263	181.824	5.173.084
Türev Araçlar	0	347.817	652.198	0
Stoklar	239.744.182	153.233.426	82.025.968	101.284.029
Peşin Ödenmiş Giderler	1.771.928.086	290.124.562	674.895.574	864.780.784
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.262.515.826	31.747.758	1.689.855	0
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	509.412.260	258.376.804	673.205.719	864.780.784
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	7.362.068	228.259	4.447.125	9.377.098
Diğer Dönen Varlıklar	235.031.693	298.346.953	125.537.917	119.940.151
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Duran Varlıklar				
Ticari Alacaklar	0	26.320.745	39.971.880	0
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	26.320.745	39.971.880	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	0	0	0	0
Diğer Alacaklar	8.775.809	11.834.429	6.460.230	6.510.583
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	8.775.809	11.834.429	6.460.230	6.510.583
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	8.573	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	34.347.442	12.179.555	0
Maddi Duran Varlıklar	14.821.372.312	29.246.289.913	26.405.810.294	25.990.231.448
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.834.068	9.029.441	4.236.237	6.079.645
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.255.175	31.752.218	32.509.928	32.022.293
Şerefiye	1.391.437	1.391.437	1.391.437	1.391.437
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.863.738	30.360.781	31.118.491	30.630.856
Peşin Ödenmiş Giderler	131.319.791	225.095.227	349.007.845	206.445.202
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	129.749.334	123.973.376	102.907.282	99.352.000
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.570.457	101.121.851	246.100.563	107.093.202
Ertelenmiş Vergi Varlığı	938.956.544	1.091.882.652	279.865.352	279.865.353
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Duran Varlıklar	0	917.899	635.758	
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	15.923.513.699	30.677.469.966	27.130.685.652	26.521.154.524
TOPLAM VARLIKLAR	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.064.477.449	2.807.245.867	1.940.608.217	1.415.777.940
Banka Kredileri	909.780.461	2.645.425.818	1.869.590.836	1.370.448.489
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	154.696.988	161.820.049	71.017.381	45.329.451
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.210.538.416	2.364.794.737	1.772.343.551	1.826.289.268
Türev Araçlardan Borçlar	0	662.802	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	50.741	12.387.705	9.611.246	18.609.513
Ticari Borçlar	115.529.666	309.017.942	487.565.310	1.234.695.050
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	114.542	0	53.447.826	3.310.801
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	115.415.124	309.017.942	434.117.484	1.231.384.249
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.507.169	448.689	540.106	13.236.834

Diğer Borçlar	29.621.956	79.458.159	885.135.149	607.139.425
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	16.697.666	37.955.062	871.761.552	596.491.327
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	12.924.290	41.503.097	13.373.597	10.648.098
Ertelenmiş Gelirler	8.883.890	677.041.007	758.854.852	769.645.051
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	0	655.434.570	696.682.830	714.017.359
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	8.883.890	21.606.437	62.172.022	55.627.692
Kısa Vadeli Karşılıklar	9.099.497	58.438.812	11.756.243	11.971.882
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K.V Karşılıklar	1.785.576	2.970.587	4.829.791	5.679.421
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	7.313.921	55.468.225	6.926.452	6.292.461
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.930.966.539	6.358.256.659	4.999.615.298	6.074.043.682
Banka Kredileri	5.432.827.258	6.076.461.763	4.894.283.387	5.990.365.728
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	498.139.281	281.794.896	105.331.911	83.677.954
Ticari Borçlar	0	130.876	475.825	12.578.104
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	0	130.876	475.825	12.578.104
Diğer Borçlar	0	0	341.575	292.760
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0	0	341.575	292.760
Ertelenmiş Gelirler	0	0	5.688.902	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	0	0	5.688.902	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.615.158	4.284.069	8.404.600	9.610.266
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.615.158	4.284.069	8.404.600	9.610.266
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.470.152.919	5.491.964.345	3.796.467.096	3.442.065.230
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9.403.734.616	11.854.635.949	8.810.993.296	9.538.590.042
ÖZKAYNAKLAR				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	6.728.687.358	13.833.357.044	14.215.659.722	14.117.413.931
Ödenmiş Sermaye	170.000.000	430.000.000	430.000.000	430.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	815.689.772	1.050.921.996	1.050.921.996	1.050.921.996
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	85.073.340	73.708.679	-71.031.410	-71.031.410
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.568.612.628	9.582.089.698	7.612.854.923	7.320.028.900
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	4.567.194.148	9.580.048.517	7.612.163.051	7.317.779.737
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	1.418.480	2.041.181	691.872	2.249.163
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1.314.617.847	-1.870.387.195	-1.038.740.212	-1.324.533.221
Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	-1.314.617.847	-1.870.387.195	-1.038.740.212	-1.324.533.221
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	6.281.154	8.600.274	8.600.274
Geçmiş Yıllar Karları	2.264.945.145	2.512.842.807	5.044.481.438	6.517.437.463
Net Dönem Karı	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	185.989.929
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	652.631.246	579.929.689	0	0
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	7.381.318.604	14.413.286.733	14.215.659.722	14.117.413.931
TOPLAM KAYNAKLAR	19.228.762.004	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Likidite Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,35	0,30	0,30	0,51
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,25	0,28	0,29	0,50
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,26	0,03	0,07	0,18

Mali Yapı Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Kaynaklar)	0,62	0,56	0,51	0,52
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,13	0,19	0,20	0,20
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,49	0,36	0,30	0,32
Özkaynaklar / Toplam Kaynaklar	0,38	0,44	0,49	0,48

Net Finansal Nakit veya Net Borç Pozisyonu

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
FAVÖK (30.06.2025 - Son 12 Ay)	502.288.928	794.132.651	1.042.808.790	844.556.671
Net Finansal Borç**	7.313.038.769	10.709.830.948	9.161.867.169	8.882.970.415
Net Finansal Borç /FAVÖK*	14,6	13,5	8,8	10,5

*30.06.2025 itibarıyla "İlişkili Taraflara Diğer Borçlar" altında Osman Uğurlu'ya olan 596.491.327 TL borç, finansal borç olarak değerlendirilip eklenmesiyle Net Finansal Borç'un yıllıklandırılmış FAVÖK'e oranı 10,5 hesaplanmaktadır.

** Net finansal borç hesaplamasında kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden borçlar altındaki operasyonel kiralama yükümlülükleri kalemi hesaplama dışında bırakılmıştır.

Net İşletme Sermayesi

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 yılları mali tablolarına göre hesaplanan net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Net İşletme Sermayesi	861.539.520	-4.409.547.284	-4.104.032.634	-2.865.150.552

Varlıklar

Varlıklar (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Duran Varlıklar	15.923.513.699	30.677.469.966	27.130.685.652	26.549.055.774
Toplam Varlıklar	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.581.270.185

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Varlıklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 itibarıyla sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 19.228.762.003 TL, 32.577.418.402 TL, 28.893.067.692 TL ve 29.581.270.185 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in varlıkları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %69 artış göstermiştir. 31.12.2023'ten, 31.12.2024'e ise %11 azalmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise toplam varlıklar %2 artış göstermiştir.

30.06.2025 itibarıyla varlıkların %10,3'ü dönen varlıklardan, %89,7'si duran varlıklardan oluşmaktadır.

Yıllar itibarıyla varlıkların en önde gelen kalemleri ise; maddi duran varlıklar, nakit ve nakit benzerleri, peşin ödenmiş giderler ve ticari alacaklar olduğu gözlemlenmektedir. Bu dört kalemin toplam varlıklara oranı 30.06.2025 itibarıyla %97,4 seviyesindedir.

Finansal Yatırımlar ve Nakit ve Nakit Benzerleri kalemleri yıllara sâri değerlendirilen farklı vadeli-vadesiz mevduat ürünlerine bağlı olarak sınıflanmış olup, 2023 yılındaki Finansal Yatırımlardaki yoğunlaşma, kur korumalı mevduat ürününe değerlendirilen varlıklardan ileri gelmektedir. Varlıklardaki 2023 yılındaki artışın asıl kaynağı Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketi tarafından yapılan değerleme çalışması sonrası, maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin bilançoya alınması ve Ecogreen Elektrik tarafından Niğde Bor'da yatırımı 2023 yılında tamamlanan G4-BOR-2 GES'in maddi duran varlıklara eklenmesi kaynaklıdır.

31.03.2024 dönemi için Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından en son yapılan "Değerleme" çalışması kapsamında maddi duran varlıkların değeri; gerçeğe uygun değerinin bilançoya alınması sonucu ortaya çıkan değer düşüklüğü ile 31.12.2024 tarihinde 30.06.2025 tarihine göre enflasyon uygulanmış tutar 2.775.525.195 TL'dir.

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları esas olarak nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

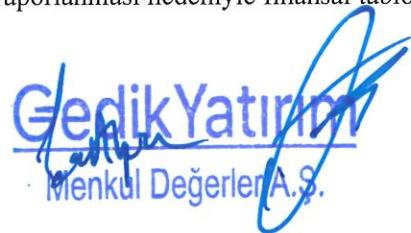
Nakit ve nakit benzerleri,

Nakit ve Nakit Benzerleri	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kasa	232.099	180.340	234.905	423.961
Bankalar	628.890.661	178.907.814	373.849.985	1.034.706.931
-Vadesiz mevduat	360.870.433	59.041.500	101.571.009	650.712.703
-Vadeli mevduat	268.020.228	119.866.314	272.278.976	383.994.228
Diğer hazır değerler	-	-	9.571.855	9.831.718
TOPLAM	629.122.760	179.088.154	383.656.745	1.044.962.610

Nakit ve nakit benzerleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 itibarıyla sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 629.122.760 TL, 179.088.154 TL, 383.656.745 TL ve 1.044.962.610 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Nakit ve nakit benzerlerini ağırlıklı bankalar hesabında takip edilen vadeli ve vadesiz mevduatlar oluşturmaktadır.

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %72 azalmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %114 oranında artmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise nakit ve nakit benzerleri %172,4 artış göstermiştir. 2024 yılı itibarıyla kur korumalı mevduattan, vadesiz ve 0-3 ay vadeli mevduata geçiş dolayısıyla artış yüksek olarak gözlemlenmektedir. 30.06.2025 dönemindeki artışın sebebi yatırım için kullanılan kredilerin henüz yatırımlara dönüşmemesinden kaynaklıdır. Nakit ve nakit benzerlerinin vadelerinin 3 aydan az olması halinde nakit ve nakit benzerlerinde, 3 aydan fazla olması halinde ise finansal yatırımlarda raporlanması nedeniyle finansal tablolarda "nakit ve nakit benzerleri" yerine "finansal yatırımlara" sınıflandırılmıştır.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Finansal yatırımlar,

Kısa vadeli finansal yatırımlar, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli finansal tablo dönemleri itibarıyla, 262.933.748, 648.354.225 TL, 46.693.846 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla finansal yatırımlar bulunmamaktadır.

Finansal Yatırımlar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
a) İtfa edilmiş maliyeti ile ölçülen finansal yatırımlar	260.230.678	-	46.030.263	-
-Vadeli mevduat (3-12 ay)	260.230.678	-	46.030.263	-
b) Gerçeğe uygun değer farkları kar/zarara yansıtılan finansal yatırımlar	2.703.070	648.354.225	663.583	-
-Kur korumalı mevduat		646.797.798		
-Hisse senetleri	2.703.070	1.556.427	663.583	-
TOPLAM	262.933.748	648.354.225	46.693.846	-

2022 yılında 3-12 ay vadeli mevduatlar finansal yatırımlar alanında sınıflanmış olup, 2023 yılında vadeli ve vadesiz mevduatların kur korumalı mevduat ürüne kaydığı görülmektedir. 31.12.2024 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla toplam finansal yatırımların %98,5'ini vadeli mevduat, %1,5'ini hisse senetleri oluşturmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla finansal yatırımların tamamı, 3 ila 12 ay vadeli mevduatlardan oluşmaktadır.

Nakit ve nakit benzerleri ve finansal yatırımlar gibi iki likit varlık kaleminin toplamının 2023 yılı sonundan 31.12.2024'e kadar %48 azaldığı gözlemlenmektedir. İlgili dönemdeki düşüş kur korumalı mevduat hesabındaki likit varlıkların yatırım kredilerini taksit ödemesinde kullanılmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise %172 artış göstermiştir. 30.06.2025 dönemindeki artışın sebebi yatırım için kullanılan kredilerin henüz yatırımlara dönüşmemesinden kaynaklıdır.

Nakit ve nakit benzerleri kalemi, 30.06.2025 itibarıyla toplam dönen varlığın %34,5'ini oluşturmaktadır.

Ticari alacaklar,

Ticari Alacaklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Müşteri cari hesapları	159.272.515	325.316.537	435.601.243	840.337.065
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	85.359.833	48.492.634	12.111.183	331.080.079
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	73.912.682	276.823.903	423.490.060	509.256.986
Alacak senetleri	-	6.094.606	15.299.712	64.336.086
Şüpheli ticari alacaklar	-	-	-	29.009
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-)	-	-	-	-29.009
TOPLAM	159.272.515	331.411.143	450.900.955	904.673.151
Ticari alacaklar NBD farkı (-) (*)	-1.223.832	-1.974.741	-6.770.230	-18.576.424
TOPLAM	158.048.683	329.436.402	444.130.725	886.096.727

(*) Ticari alacaklar net bugünkü değer farkı reeskont gelirlerinden oluşmakta olup 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla ticari alacakların ortalama tahsil süresi 42 gündür (31 Aralık 2024: 50 gün, 31 Aralık 2023: 44 gün, 31 Aralık 2022: 30 gün)

Ticari alacaklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 itibarıyla sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 158.048.683 TL, 329.436.402 TL, 444.130.725 TL ve 886.096.727 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacakları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %108 artmıştır. 31.12.2023'ten, 31.12.2024'e ise %35 artmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise ticari alacaklar %99,5 artış göstermiştir. 30.06.2025'teki artışın sebebi EPC faaliyetleri kapsamında ticari alacaklardır.

30.06.2025 tarihi itibarıyla alacak tahsil süresi ortalama 42 gün seviyelerinde olup, Şirket'in gelirlerinin bir bölümünün lisanssız elektrik satışından gelmesi, lisanssız elektrik satışı gelirlerinin sektör uygulaması gereği bir sonraki ay fatura kesilip ödenmesi sonucu bu alacak oluşmaktadır.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

30.06.2025 itibarıyla, müşteri cari hesaplarının %39'u ilişkili taraflardan, %61'i ilişkili olmayan taraflar kaynaklıdır. İlişkili olmayan taraflardaki alacakların sebebi gübre satış faaliyeti kapsamında vadeli satışlardan kaynaklanmaktadır.

İlişkili taraflardan ticari alacaklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Uğurlular Tekstil San. ve Tic. A.Ş. (**)	71.625.010	32.865.050	-	323.679.027
KES Adi Ortaklığı (*)	-	15.442.824	12.111.183	7.216.364
Ecowind 1 Enerji Anonim Şirketi	-	-	-	40.688
Ecowind 2 Enerji Anonim Şirketi	-	-	-	18.000
Balıkesir Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.	-	-	-	18.000
Cohen Enerji Üretim A.Ş.	-	-	-	18.000
Denizli Hidroelektrik Enerji A.Ş.	-	-	-	18.000
Ecoplant Enerji Üretim A.Ş.	-	-	-	18.000
Evgo Şarj Hizmetleri Anonim Şirketi	-	-	-	18.000
Mersin Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.	-	-	-	18.000
Ugr Perakende Enerji Satış Ticaret A.Ş.	-	-	-	18.000
Kalyon Yeka GES 3 ve 4 Güneş Enerji	-	184.760	-	-
Renesco Enerji San. Tic. A.Ş. (***)	13.734.823	-	-	-
TOPLAM	85.359.833	48.492.634	12.111.183	331.080.079

(*) Yeka tesisi kapsamında yatırım harcamaları için Grup tarafından KES Adi Ortaklığı'na ödenen avans tutarıdır.

(**) İkili anlaşma yoluyla Elektrik Ticaretinden ve EPC faaliyetleri kapsamında kesilen faturalardan doğan Uğurlular Tekstil San. ve Tic. A.Ş.'den alacak bakiyelerinden oluşmaktadır.

(***) Denizli Biyogaz ve Karacabey Biyogaz tesislerinin santral kurulumu projesi yapılırken yatırım sürecinde Grup tarafından yapılan harcamaların Renesco Enerji San. Ve Tic. A.Ş.'ye yansıtmasından kaynaklı alacaklardır.

İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %275 artarken, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %53 artmıştır. 2023 yılındaki yüksek artışın sebebi, 2023 yılının son çeyreğinde Ecogreen Elektrik Üretim A.Ş.'nin elektrik üretim ve satışının başlamasından oluşan alacaklar kaynaklıdır. 2024 yılındaki artışın ana sebebi ise faaliyete başlayan gübre fabrikasının üretim ve satışlarıdır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise %20 artış göstermiştir.

Türev varlıklar,

Grup'un 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla türev araç varlıkları ve türev araçlardan borçları bulunmamaktadır. (31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla kredi faiz swap işlemlerinden elde ettiği türev araç varlıkları 652.198 TL olup türev araçlardan borçları bulunmamaktadır. 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla kredi faiz swap işlemlerinden elde ettiği türev araç varlıkları 347.817 TL ve türev araçlardan borçları 662.802 TL'dir. 31 Aralık 2022: Bulunmamaktadır.)

Stoklar,

Stoklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
İlk madde ve malzeme	122.768.886	103.274.690	44.323.630	65.326.090
Yarı mamuller- üretim	52.257.936	25.082.297	35.827.144	32.809.390
Mamuller	-	-	-	1.886.112
Ticari mallar	16.478.709	23.611.293	1.796.735	1.039.963
Diğer stoklar	48.238.651	9.350.861	8.164.174	222.474
TOPLAM	239.744.182	161.319.141	90.111.683	101.284.029
Stok değer düşüklüğü (-) (*)	-	-8.085.715	-8.085.715	-
TOPLAM	239.744.182	153.233.426	82.025.968	101.284.029

(*) Denizli Biyokütle enerji üretim tesisinde gerçekleşen yangın sebebiyle Grup'un stoklarında 8.085.715 TL tutarında stok değer düşüklüğü oluşmuştur.

Stoklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 239.744.182 TL, 153.233.426 TL, 82.025.968 TL ve 101.284.029 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Şirket'in stokları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %36 azalmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %46 azalmıştır. 2024 yıl sonundaki azalışın temel sebebi; Denizli biyokütle tesisinde daha önceki yıllarda stokta tutulması gereken mısır koçanı, cips, ormansal atıklar gibi hammaddelerin artık stokta tutulma ihtiyacı olmamasıdır. Denizli biyokütle son revizyonlardan sonra artık %95 oranında tavuk altlığı yakabilmektedir. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise stoklar %23,5 artış göstermiştir. Artışın sebebi gübre faaliyetleri kapsamında mamül hem hammadde stok kaynaklıdır.

Stokların önemli bölümü biyogaz üretimi için hayvan atıkları, biyokütle doğa ve hayvan atıklarını içeren ilk madde ve malzemelerden oluşmaktadır.

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Stokların Devir Süresi (Gün)	111	34	8	13

Geçtiğimiz yıllarda ilgili biyogaz ve biyokütle santrallerinde sürekliliği etkileyen arızaların 2023'te giderilmesi sonucu, tesis daha verimli çalışmakta, mevcut stokların bu kapsamda devir süresi 31.12.2024 itibarıyla 8 güne gerilemiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla stokların devir süresi 13 gün olarak gerçekleşmiştir.

Peşin ödenmiş giderler,

Peşin Ödenmiş Giderler	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Maliyetle ilişkilendirilecek kısa vadeli avanslar	1.756.140.758	271.254.905	621.822.231	814.281.901
- İlişkili taraflara kısa vadeli avanslar	1.262.515.826	31.747.758	1.689.855	-
- İlişkili olmayan taraflara kısa vadeli avanslar (*)	493.624.932	239.507.147	620.132.376	814.281.901
Gelecek aylara ait giderler	15.787.328	18.869.657	53.073.343	50.498.883
TOPLAM	1.771.928.086	290.124.562	674.895.574	864.780.784

İlişkili taraflara kısa vadeli avanslar 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 1.262.515.826 TL, 31.747.758 TL ve 1.689.855 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla ilişkili taraflara kısa vadeli avans bulunmamaktadır.

Şirket'in ilişkili taraflara kısa vadeli avansları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %97 azalmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'te ise %95 azaldığı gözlemlenmektedir.

İlişkili olmayan taraflara kısa vadeli avanslar 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 493.624.932 TL, 239.507.147 TL, 620.132.376 TL ve 814.281.901 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in ilişkili olmayan taraflara kısa vadeli avansları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %51 azalmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'te ise %159 arttığı gözlemlenmektedir. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise %31 artış göstermiştir.

Şirket'in peşin ödenmiş giderleri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %84 azalmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e göre ise %133 arttığı gözlemlenmektedir. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise %28 artış göstermiştir. 30.06.2025 yılı itibarıyla peşin ödenmiş giderlerin önemli bölümünü maliyetle ilişkilendirilecek ilişkili olmayan taraflara kısa vadeli avanslar oluştururken, kalan bölümü gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır.

Avanslar yoğun olarak santral yatırımlarına ilişkindir.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

İlişkili taraflara kısa vadeli avanslara ilişkin açıklamalar aşağıda özetlenmiştir:

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Renesco Enerji San. Tic. A.Ş. (*)	18.288.097	31.747.758	1.166.721	-
Kalyon Güneş Teknoloji Üretim A.Ş. (**)	1.244.227.729	-	523.134	-
TOPLAM	1.262.515.826	31.747.758	1.689.855	-

(*) Denizli Biyogaz ve Karacabey Biyogaz tesislerinin yatırım sürecinde Renesco Enerji San. Tic. A.Ş. 'ye verilen avans tutarıdır.

(**) Yeka projesi kapsamında 130 MW kurulu güç için Kalyon Güneş Teknoloji Üretim A.Ş. 'den alınan panellerin avans ödemesidir.

İlişkili olmayan taraflara kısa vadeli avanslara ilişkin taraflar aşağıda özetlenmiştir:

(*) 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla maliyetle ilişkilendirilecek kısa vadeli avanslar "Zhejiang Orient Mühendislik ve Taahhüt A.Ş." şirketine verilen 522.905.472 TL (13.157.900 USD) tutarındaki sipariş avansı, "Intec Engineering GBMH" şirketine verilen 103.638.099 TL (2.223.490 EUR) tutarındaki sipariş avansı, "Tgm Kanis Turbinen GBMH" şirketine verilen 65.915.298 TL (1.414.267 EUR) tutarındaki sipariş avansı, "Güngör Elektrik Sanayi ve Ticaret Limited Şti" şirketine verilen 70.823.163 TL (545.000 USD, 1.054.863 EUR) tutarındaki sipariş avansı, Vintage Corporate Finance B.V." şirketine verilen 466.074 TL (10.000 USD) tutarındaki sipariş avansı, ve 50.540.994 TL diğer sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(*) 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla maliyetle ilişkilendirilecek kısa vadeli avanslar "TGM Kanis Turbinen" şirketine verilen 331.228.388 TL (9.016.403 EUR) tutarındaki sipariş avansı, "Güngör Elektrik Sanayi ve Ticaret Limited" şirketine verilen 59.779.121 TL (1.118.226 EUR ve 530.034 USD) tutarındaki sipariş avansı, "Proshine Enerji A.Ş." şirketine verilen 53.003.361 TL tutarındaki sipariş avansı, "Mastır Enerji Tesisleri Montaj Ve Makina." şirketine verilen 52.322.017 TL (1.424.263 EUR) tutarındaki sipariş avansı, "Türkiye Elektrik İletim Anonim Şirketi" şirketine verilen 32.166.746 TL tutarındaki sipariş avansı, ve 34.935.573 TL diğer sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(*) 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla maliyetle ilişkilendirilecek ilişkili olmayan taraflara kısa vadeli avanslar Denizli Biyokütle Tesisi buhar türbini alımı için "TGM Kanis Turbinen" şirketine verilen 70.501.611 TL (1.499.083 EUR) tutarındaki sipariş avansı, Denizli Biyokütle Steam Boiler alımı ve kurulumu için "Intec Engineering GMBH" şirketine verilen 47.909.935 TL (1.018.714 EUR) tutarındaki sipariş avansı, Biyokütle kapalı stok sahası çatı ve panel yapımı için "TU-AR Yapı Elemanları ve İzolasyon İnşaat." şirketine verilen 16.760.902 TL sipariş avansı, Biyokütle kapalı stok sahası betonarme inşaat işleri için "Erdal İnşaat" şirketine verilen 13.770.043 TL tutarındaki sipariş avansı, Biyokütle kırıcı alımı için "Teknolan Mühendislik Makine" şirketine verilen 10.594.134 TL (225.264 EUR) tutarındaki sipariş avansı, Ecowind 3 projeleri kapsamında İmar, teknik analiz, teknik etkileşim çalışması gibi çalışmalar için "Aries Enerji Loj. Nak. Tur. Tic. Ltd. Şti." şirketine verilen 9.147.332 TL tutarındaki sipariş avansı ve 48.925.645 TL diğer sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(*) 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla tesislerle ilgili olarak Gübre fabrikası kurulumu sürecinde makine ve teçhizat için "Hiltar Makina Ve Tarım San. Tic. A.Ş."ne verilen 81.577.577 TL tutarındaki sipariş avansı, Denizli Biyokütle makine teçhizat yatırım giderleri için "Mastır Enerji Tesisleri Montaj Ve Makina"ya verilen 80.406.580 TL tutarındaki sipariş avansı, Denizli Biyokütle Tesisi buhar türbini alımı için "TGM Kanis Turbinen" şirketine verilen 65.674.554 TL tutarındaki sipariş avansı, Denizli Biyokütle Steam Boiler alımı ve kurulumu için "Intec Engineering GMBH'a verilen 55.765.881 TL tutarındaki sipariş avansı, Yeka Projesi kapsamında trafo merkezi ve şaft tesisi projeleri ve yapımı için "Güngör Elektrik San. Tic. Ltd. Şti." şirketine verilen 46.982.925 TL tutarındaki sipariş avansı, Uğurlular Elektrik arsa alımı için "Ersan Gayrimenkul İnş. Tic. Ltd. Şti." şirketine verilen 31.067.161 TL tutarındaki sipariş avansı, Biyokütle kapalı stok sahası çatı ve panel yapımı için "TU-AR Yapı Elemanları ve İzolasyon İnşaat" a verilen 22.395.741 TL tutarındaki sipariş avansı, Denizli Biyokütle makine teçhizat yatırımı için "Isıger Müh. İnş. Tesisar San. Tic. A.Ş."ne verilen 9.403.574 TL tutarındaki sipariş avansı, Biyokütle tesisi yakıt besleme üniteleri kurulumu için "BSK Global Makina Müh. San. Tic. A.Ş."ye verilen 6.820.479 TL tutarındaki sipariş avansı ve 48.399.552 TL verilen diğer sipariş avanslarından oluşmaktadır.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Cari dönem vergisi ile ilgili dönen varlıklar,

Cari Dönem Vergisi ile İlgili Dönen Varlıklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Peşin ödenen vergiler ve fonlar	7.362.068	228.259	4.447.125	9.377.098
TOPLAM	7.362.068	228.259	4.447.125	9.377.098

İlgili kalem, peşin ödenen vergi ve fonlardan oluşmakta olup 30.06.2025 itibarıyla 9.377.098 TL seviyelerindedir.

Diğer dönen varlıklar,

Diğer Dönen Varlıklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Gelir Tahakkukları	18.261.134	-	-	-
Devreden KDV (*)	216.770.559	297.890.032	125.324.822	119.775.511
İş ve Personel Avansları	-	456.921	213.095	164.640
TOPLAM	235.031.693	298.346.953	125.537.917	119.940.151

Diğer dönen varlıklar yüksek oranda Devreden KDV hesabından oluşmaktadır. Şirket bünyesinde yatırım süreçleri devam etmekte olan Şirketlerin alımlarından dolayı yüksek tutarda indirilecek KDV bulunmaktadır.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları esas olarak diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar, peşin ödenmiş giderler, ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır.

İlişkili taraflardan ticari alacaklar (uzun vadeli),

Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Müşteri cari hesapları	-	26.320.745	39.971.880	-
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	-	26.320.745	39.971.880	-
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	-	-	-	-
TOPLAM	-	26.320.745	39.971.880	-
Ticari alacaklar NBD farkı (-) (*)	-	-	-	-
TOPLAM	-	26.320.745	39.971.880	-

Niğde Bor tesisinin enerji nakil hattının yapımı için olan KES Adi Ortaklığı şirketine verilmiş olan tutarlar olup söz konusu nakil hattının yapımı 31.12.2024 finansal dönemi itibarıyla tamamlanmış ve faturaları kesilmiştir. Güncel bakiye bulunmamaktadır.

Diğer alacaklar,

Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Verilen depozito ve teminatlar	8.775.809	11.647.462	6.460.230	6.510.583
Diğer çeşitli alacaklar	-	186.967	-	-
TOPLAM	8.775.809	11.834.429	6.460.230	6.510.583

Uzun vadeli diğer alacaklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablo dönemleri itibarıyla, 8.775.809 TL, 11.834.429 TL, 6.460.230 TL ve 6.510.583 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer alacaklar 31.12.2022'den 31.12.2023'e %35 artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %45 azaldığı gözlemlenmektedir. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise uzun vadeli diğer alacaklar %0,8 artış göstermiştir.

Verilen depozito ve teminatlar kalemi, elektrik piyasasındaki dengeleme esasına dayanan sağlanması gereken yükümlülükler kaynaklı EPİAŞ'a verilen (Takasbank'ta bulundurulmuş) nakit teminatlardan oluşmaktadır. Teminatlarda enflasyon muhasebesi endekslemesi kaynaklı düşüş görülmüştür.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller,

31.12.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri bulunmamaktadır.

31.12.2023'te bilançoya kaydedilen gayrimenkuller, Denizli Organize Sanayi Bölgesi'nde satın alınan 2 gayrimenkule ilişkindir. SPK lisansına sahip bağımsız değerlendirme şirketi tarafından yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değere getirilmesi işlemiyle ortaya çıkan yeniden değerlendirme farkı kar olarak kaydedilmiştir.

31.12.2023'te 34.347.442 TL olan yatırım amaçlı gayrimenkuller 31.12.2024 itibarıyla %64,5 azalarak 12.179.555 TL olmuştur.

	1.01.2023	Giriş	Değerleme	31.12.2023
Maliyet				
Binalar	-	9.826.388	24.521.054	34.347.442
TOPLAM	-	9.826.388	24.521.054	34.347.442

Grup, 06.02.2024 tarihinde 5 adet yatırım amaçlı gayrimenkul satın almıştır. 2023'te satın alınan iki gayrimenkul ise satılmıştır.

	1.01.2024	Giriş (*)	Çıkış	31.12.2024
Maliyet				
Binalar	34.347.442	12.179.555	-34.347.442	12.179.555
TOPLAM	34.347.442	12.179.555	-34.347.442	12.179.555

30.06.2025 tarihi itibarıyla Grup'un yatırım amaçlı gayrimenkulleri hareket tablosu aşağıdaki gibidir:

	1.01.2025	Giriş	Çıkış	30.06.2025
Maliyet				
Binalar	12.179.555	-	(12.179.555)	-
TOPLAM	12.179.555	-	(12.179.555)	-

Grup 19.02.2025 tarihinde 5 adet yatırım amaçlı gayrimenkulünü satmıştır.

Maddi duran varlıklar,

Maddi Duran Varlıklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Maliyet				
Arsa ve araziler	297.789.161	364.736.471	330.411.657	330.437.013
Yeraltı ve yerüstü düzenleri	1.614.373	1.614.373	1.645.322	1.645.322
Binalar	539.278.990	856.678.613	804.621.179	804.993.821
Tesis, makine ve cihazlar	13.946.732.456	28.801.149.328	26.672.440.910	26.792.636.401
Araçlar	36.255.745	40.207.302	46.107.555	48.944.491
Mobilya ve demirbaşlar	50.832.712	57.194.448	66.629.495	69.453.220
Diğer sabit kıymetler	22.505.840	24.487.569	26.380.206	26.380.206
Yapılmakta olan yatırımlar	463.217.167	156.336.254	326.843.147	93.978.054
Toplam	15.358.226.445	30.302.404.358	28.275.079.471	28.168.468.530
Birikmiş Amortisman				
Yeraltı ve yerüstü düzenleri	-161.918	-240.644	-306.338	-339.185
Binalar	-3.610.185	-24.620.250	-44.086.300	-53.831.586
Tesis, makine ve cihazlar	-512.699.453	-995.014.659	-1.774.079.395	-2.062.451.119
Araçlar	-5.006.556	-11.543.823	-10.664.376	-15.057.132
Mobilya ve demirbaşlar	-12.545.372	-20.189.299	-31.199.963	-36.332.513
Diğer sabit kıymetler	-2.830.649	-4.505.770	-8.932.805	-10.225.547
Toplam	-536.854.133	-1.056.114.445	-1.869.269.177	-2.178.237.082
Net Defter Değeri	14.821.372.312	29.246.289.913	26.405.810.294	25.990.231.448

Gedik Yatırım
Merkul Değerler A.Ş.

Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 14.821.372.312 TL, 29.246.289.913 TL, 26.405.810.294 TL ve 25.990.231.448 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %97 artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %10 azaldığı gözlemlenmektedir. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise maddi duran varlıklar %1,6 azalış göstermiştir.

30.06.2025 tarihli finansal tablolara göre maddi duran varlıkların toplam varlıklara oranı %88 seviyelerindedir.

Aşağıda, 2022, 2023 ve 2024 yılları sonunda yeniden değerlemesi yapılan Şirket'in ana faaliyetine esas olan santral yatırımlarına ait yıl bazlı değerlendirme özeti yer almaktadır. Enflasyon muhasebesi uygulamaları doğrultusunda, mevcut maddi duran varlıkların değerlerinin endekslenmesi sonucu elde edilen değer ile değerlendirme çalışması sonrası elde edilen gerçeğe uygun değer arasındaki farkın artı değerde olması değer düşüklüğü yaratırken, eksi değerde olması artı değerlendirme etkisi yaratmaktadır.

Dolayısıyla maddi duran varlıklardaki değişimin ana etkisini yukarıdaki ifade açıklamaktadır.

	31.12.2022	Değerleme Etkisi	TOPLAM
	Net Defter Değeri		
Megaron Enerji Grup'a ait GES'ler	1.446.923.718	-395.030.731	1.051.892.987
Uğurlular Elektrik'e ait GES'ler	3.369.320.785	-1.071.536.218	2.297.784.567
Denizli Biyogaz Santrali	1.670.620.914	-559.711.981	1.110.908.934
Denizli Biyokütle Santrali	5.360.087.058	-2.103.068.812	3.257.018.246
Honaz Biyokütle Santrali	2.941.500.384	-404.849.316	2.536.651.068
Ecofer Gübre Biyogaz Santrali	3.596.427.310	-1.556.329.778	2.040.097.532
Karacabey Biyogaz Santrali	3.112.186.966	-967.216.569	2.144.970.396
TOPLAM	21.497.067.135	-7.057.743.405	14.439.323.730

31.12.2022 itibarıyla, enflasyon muhasebesi uygulaması ile endeks bazlı değerlendirilen faal olan santrallerin hesaplanan değerinin, yeniden değerlendirme yapıldığında hesaplanan gerçeğe uygun değerden yüksek olması dolayısıyla eksi değerlendirme etkisi oluşmuştur.

	31.12.2023	Değerleme Etkisi	Toplam
	Net Defter Değeri		
Megaron Enerji Grup'a ait GES'ler	949.132.039	-205.127.95	744.004.088
Uğurlular Elektrik'e ait GES'ler	1.963.889.586	-321.386.732	1.642.502.854
Denizli Biyogaz Santrali	1.036.336.710	-231.592.926	804.743.784
Denizli Biyokütle Santrali	5.773.446.083	-2.246.994.739	3.526.451.344
Ecofer Gübre Biyogaz Santrali	2.055.080.645	4.024.531.098	6.079.611.744
Karacabey Biyogaz Santrali	1.706.022.620	-4.823.644	1.701.198.976
Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 GES	6.141.048.165	4.714.502.080	10.855.550.244
TOPLAM	19.624.955.848	5.729.107.187	25.354.063.034

31.12.2023 maddi duran varlık değer artışını sağlayan hususlar; Ecogreen Elektrik G4-BOR-2 GES tesisinin yatırımlara eklenmesi ve Ecofer Biyogaz Santrali yanında yeni faaliyete alınan Gübre Fabrikası yatırımdır.

	31.12.2024	Değerleme Etkisi	Toplam
	Net Defter Değeri		
Megaron Enerji Grup'a ait GES'ler	754.741.940	-88.868.330	665.873.610
Uğurlular Elektrik'e ait GES'ler	1.759.988.799	-326.344.667	1.433.644.132
Denizli Biyogaz Santrali	758.376.315	-75.310.639	683.065.676
Denizli Biyokütle Santrali	3.262.094.600	-420.268.410	2.841.826.190

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ecofer Gübre Biyogaz Santrali	5.496.216.506	34.714.854	5.530.931.361
Karacabey Biyogaz Santrali	1.721.952.012	-252.247.014	1.469.704.998
Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 GES	11.438.240.789	-1.647.200.988	9.791.039.800
Toplam	25.191.610.961	-2.775.525.194	22.416.085.767

31.12.2024 itibarıyla, enflasyon muhasebesi uygulaması ile endeks bazlı değerlendirilen faal olan santrallerin hesaplanan değerinin, yeniden değerlendirme yapıldığında hesaplanan gerçeğe uygun değerden yüksek olması dolayısıyla eksi değerlendirme etkisi oluşmuştur.

Kullanım hakkı varlıkları,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.834.068	9.029.441	4.236.237	6.079.645

2022 yılı kullanım hakkı varlıkları Şirket'in kiraladığı binalara ilişkin net defter değerlerini yansıtmaktadır. 2023 yılı bina kiralama işlemlerine ek olarak Şirket'in kiraladığı taşıtlara ilişkin amortismanın çıkarılması sonrası net defter değerlerini yansıtmaktadır. %392'lik artış taşıtların eklenmesi kaynaklıdır. 2024 yılında grupta kiralık taşıt kalmamıştır, dolayısıyla değer kullanım hakkı varlıkları sadece Şirket'in kiraladığı binalara ilişkin net defter değerlerini yansıtmaktadır.

Maddi olmayan duran varlıklar,

Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Haklar	20.293.706	32.798.799	36.446.464	37.493.220
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.966.113	2.085.397	2.085.397	2.085.397
Toplam	22.259.819	34.884.196	38.531.861	39.578.617
Birikmiş İtfa Payları				
Haklar	-1.196.381	-3.279.264	-6.123.315	-7.634.754
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	-1.199.700	-1.244.151	-1.290.054	-1.313.007
Toplam	-2.396.081	-4.523.415	-7.413.369	-8.947.761
Net Defter Değeri	19.863.738	30.360.781	31.118.491	30.630.856
Şerefiye(*)	1.391.437	1.391.437	1.391.437	1.391.437
TOPLAM	21.255.175	31.752.218	32.509.928	32.022.293

(*) Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi ile Mehmet Aba ve İbrahim Baran Aba arasında 14 Haziran 2021 tarihinde yapılan hisse devir sözleşmesi ile Mehmet Aba ve İbrahim Baran Aba'nın, "Karacabey Biyogaz Enerji Üretim Anonim Şirketi (Karakeçili Biyogaz Gübre ve Enerji Üretim Anonim Şirketi)" nde sahip olduğu payların %70'lik kısmı Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi'ne 954.060 TL bedelle devredilmiştir. İlk satın alımda ortaya çıkan "Şerefiye" tutarı "1.007.529 TL" tutarındadır.

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 21.255.175 TL, 31.752.218 TL, 32.509.928 TL ve 32.022.293 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %49 artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %2 artmış gözlemlenmektedir. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise maddi olmayan duran varlıklar %1,5 azalış göstermiştir.

Maddi olmayan duran varlıklar konu haklar kalemi Şirket'in özellikle ERP yazılım lisanslarına yaptığı yatırımların 2022 yılından itibaren artışı kaynaklıdır.

Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi ile Mehmet Aba ve İbrahim Baran Aba arasında 14 Haziran 2021 tarihinde yapılan hisse devir sözleşmesi ile Mehmet Aba ve İbrahim Baran Aba'nın, "Karacabey Biyogaz Enerji Üretim Anonim Şirketi (Karakeçili Biyogaz Gübre ve Enerji Üretim Anonim Şirketi)" nde sahip olduğu payların %70'lik kısmı Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi'ne 900.000 TL bedelle devredilmiştir. İlk satın alımda ortaya çıkan "Şerefiye" tutarı "950.439 TL" tutarındadır.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Peşin ödenmiş giderler (uzun vadeli),

Uzun Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Maliyetle ilişkilendirilecek uzun vadeli avanslar	129.749.334	219.438.356	226.101.862	105.134.305
- İlişkili taraflara uzun vadeli avanslar	129.749.334	123.973.376	102.907.282	99.352.000
- İlişkili olmayan taraflara uzun vadeli avanslar (*)	-	95.464.980	123.194.580	5.782.305
Gelecek yıllara ait giderler	1.570.457	5.656.871	122.905.983	101.310.897
TOPLAM	131.319.791	225.095.227	349.007.845	206.445.202

Uzun vadeli peşin ödenmiş giderler 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 131.319.791 TL, 225.095.227 TL, 349.007.845 TL ve 206.445.202 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli peşin ödenmiş giderleri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %71 artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e kadar ise %55 arttığı gözlemlenmektedir. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise uzun vadeli peşin ödenmiş giderler %41 azalış göstermiştir.

(*) 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla maliyetle ilişkilendirilecek uzun vadeli avanslar "Denizli Deri İhtisas ve Karma" şirketine verilen 5.227.090 TL uzun vadeli sipariş avansı, "Türkiye Sınai Kalkınma Bankası" şirketine verilen 349.896 TL uzun vadeli sipariş avansı, "Garanti Finansal Kiralama A.Ş." şirketine verilen 66.236 TL uzun vadeli sipariş avansı, "Kiren Bilişim Teknolojileri A.Ş." şirketine verilen 43.800 TL uzun vadeli sipariş avansı, Perfect Green Danışmanlık A.Ş. şirketine verilen 28.800 TL uzun vadeli sipariş avansı, Serhan Doğan Korkmaz şirketine verilen 20.967 TL uzun vadeli verilen sipariş avansı ve 48.515 TL diğer sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(*) 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla maliyetle ilişkilendirilecek uzun vadeli avanslar "TGM Kanis Turbinler" şirketine verilen 55.070.647 TL (1.499.090 EUR) uzun vadeli sipariş avansı, "Intec Endineering GMBH" şirketine verilen 37.423.699 TL (1.018.714 EUR) uzun vadeli sipariş avansı, "Mastır Enerji Tesisleri Montaj ve Makina" şirketine verilen 8.091.482 TL uzun vadeli sipariş avansı "Denizli Deri İhtisas ve Karma"ya verilen 5.541.068 TL uzun vadeli sipariş avansı, ve 5.804.309 TL verilen diğer uzun vadeli sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(*) 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla maliyetle ilişkilendirilecek uzun vadeli avanslar "Mastır Enerji Tesisleri Montaj ve Makina" şirketine verilen 78.665.190 TL (1.424.263 EUR ve 11.682.384 TL'den oluşmaktadır.) uzun vadeli sipariş avansı ve 8.071.663 TL verilen diğer uzun vadeli sipariş avanslarından oluşmaktadır.

İlişkili taraflara uzun vadeli avanslar "Cohen Enerji Grup Anonim Şirketi"nin paylarının %100'ünün devri için 30 Kasım 2021 tarihinde Şirket'in İhsan İlhanlı ile imzalamış olduğu "Hisse Vaadi Sözleşmesi" kapsamında İhsan İlhanlı'ya ödenen 2.500.000 USD uzun vadeli sipariş avansından oluşmaktadır.

Gelecek yıllara ait giderler olan 115.941.688 TL AKA Bank'tan kullanılan ihracatçı kredisi için ödenen kredi sigorta bedelidir.

Kaynaklar

Kaynaklar (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.403.734.616	11.854.635.949	8.810.993.296	9.545.565.353
Özkaynaklar	7.381.318.604	14.413.286.733	14.215.659.722	14.138.339.868
Toplam Kaynaklar	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.581.270.185

Kaynaklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 19.228.762.003 TL, 32.577.418.402 TL ve 28.893.067.692 TL ve 29.581.270.185 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in kaynakları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %69 artış göstermiştir. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %11 azalmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise kaynaklar %2 artış göstermiştir.

30.06.2025 itibarıyla kaynakların %19,9'unu kısa vadeli yükümlülükler, %32,3'ünü uzun vadeli finansal

yükümlülükler ve %47,8'ini özkaynaklar oluşturmaktadır.

Kaynaklardaki en önemli kalemler; kısa vadeli finansal borçlanmalar, uzun vadeli finansal borçlanmaların kısa vadeli kısımları, uzun vadeli finansal borçlanmalar, ertelenmiş vergi yükümlülükleri, kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler, geçmiş yıl karları oluşturmaktadır.

Kaynaklardaki 2023 yılındaki artışların ana etkeni, kısa vadeli finansal borçlanmalarda gerçekleşen artışlar, ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemindeki artış, maddi duran varlık yeniden değerlendirme fonu artışı ve dönem net karı desteğiyle yükselen özkaynaklardan ileri gelmektedir. 31.12.2024 tarihi itibarıyla 2023 yıl sonuna göre gerçekleşen azalış ise, toplam kredi yükümlülüklerindeki azalma, maddi duran varlık yeniden değerlendirme fonu kalemindeki azalma ve buna bağlı olarak ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki düşüş kaynaklıdır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli krediler (kısa vadeli finansal borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları), kısa vadeli finansal kiralama yükümlülükleri, kısa vadeli operasyonel kiralama yükümlülükleri, türev araçlardan borçlar, diğer finansal yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü ve kısa vadeli karşılıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

Kısa vadeli krediler,

Kısa Vadeli Borçlanmalar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Türk lirası krediler	900.715.288	1.984.877.327	300.679.971	105.712.079
EURO krediler	9.065.173	489.416.016	500.349.090	628.393.975
ABD doları krediler	-	171.132.475	1.068.561.775	636.342.435
Kısa vadeli krediler	909.780.461	2.645.425.818	1.869.590.836	1.370.448.489
Türk lirası krediler	581.699.798	1.371.563.403	298.421.676	212.069.518
EURO krediler	484.122.924	612.709.048	778.230.811	940.706.807
ABD doları krediler	144.715.694	380.522.286	695.691.064	673.512.943
Uzun vadeli kredilerin kısa dönem taksitleri	1.210.538.416	2.364.794.737	1.772.343.551	1.826.289.268
Toplam kısa vadeli krediler	2.120.318.877	5.010.220.555	3.641.934.387	3.196.737.757

Toplam kısa vadeli krediler (operasyonel kiralama yükümlülükleri hariç) 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla 2.274.834.494 TL, 5.179.918.850 TL, 3.720.989.703 TL ve 3.258.212.431 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli kredileri 31.12.2022'den 31.12.2023'e %128 artış göstermiştir. Artışın sebebi 130 MWp gücündeki G4-Bor-2 GES tesisinin yatırımının finansmanıdır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'te ise %28 azalmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise kısa vadeli krediler %12 azalış göstermiştir. Azalışın sebebi uzun vadeli uygun faizli kredilerle refinansman yapılmasıdır.

Şirket'in uzun vadeli finansal borçlanmaların kısa vadeli kısımları ise 31.12.2022'den 31.12.2023'e %95 artış göstermiştir. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %25 azalmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise %3 artış göstermiştir.

Bunun dışındaki vadesi 1 yıldan az olan, TL, EURO ve ABD doları cinsi kredilerin tamamı yeni santral yatırımları ve gübre fabrikası yatırımına yönelik kullanılmıştır. 2022-2023 yıllarında kısa vadeli kredilerin ve uzun vadeli kredilerin kısa vadeli taksitlerinin kullanıldığı ana yatırımlar Denizli Biyokütle Santrali, Ecofer Gübre Fabrikası, Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 YEKA / GES Santrali yatırımları olmuştur.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar,

Kiralama İşlemlerinden Borçlar (kısa vadeli)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Finansal kiralama yükümlülükleri	154.464.876	157.310.590	69.444.070	42.865.161
Operasyonel kiralama yükümlülükleri	232.112	4.509.459	1.573.311	2.464.290
TOPLAM	154.696.988	161.820.049	71.017.381	45.329.451

Toplam kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 itibarıyla sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 154.696.988 TL, 161.820.049 TL, 71.017.381 TL ve 45.329.451 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar, 31.12.2022'den 31.12.2023'e %5 artış göstermiştir. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %56 azalmıştır. Azalışın sebebi Megaron Grup Enerji Üretim A.Ş.'nin leasing borcunun kapatılması kaynaklıdır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar %36 azalış göstermiştir.

Şirket'in finansal kiralama yükümlülükleri, Türk Lirası ABD Doları ve Euro cinsinden yükümlülüklerdir.

Şirket'in kısa vadeli finansal kiralama yükümlülüklerinin ana mahiyeti yatırımlarına ilişkin makine-ekipman satın alımı kaynaklıdır. Bunun yanında finansal kiralama finansmanı Megaron Enerji Grup A.Ş. şirketi ve bünyesindeki santral yatırımlarının satın alınmasında da kullanılmıştır.

Türev araçlardan borçlar,

Grup'un 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla türev araç varlıkları ve türev araçlardan borçları bulunmamaktadır. (31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla kredi faiz swap işlemlerinden elde ettiği türev araç varlıkları 615.242 TL olup türev araçlardan borçları bulunmamaktadır. 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla kredi faiz swap işlemlerinden elde ettiği türev araç varlıkları 328.108 TL ve türev araçlardan borçları 625.245 TL'dir. 31 Aralık 2022: Bulunmamaktadır.)

Diğer finansal yükümlülükler,

Şirket'in 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla diğer finansal yükümlülükleri 35.388.207 TL tutarında kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. (31 Aralık 2024: 9.066.638 TL, 31 Aralık 2023: 11.685.773 TL, 31 Aralık 2022: 47.866 TL tutarında kredi kartı borçlarından oluşmaktadır.)

Ticari borçlar,

Ticari borçlar (kısa vadeli)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Satıcı cari hesapları	116.342.397	310.869.601	405.664.496	1.196.632.479
İlişkili taraflara ticari borçlar	114.542	-	53.447.826	3.310.801
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	116.227.855	310.869.601	352.216.670	1.193.321.678
Borç Senetleri	-	-	107.806.712	50.400.000
Diğer ticari borçlar	32.588	-	-	-
TOPLAM	116.374.985	310.869.601	513.471.208	1.247.032.479
Ticari borçlar NBD farkı (-) (*)	-845.321	-1.851.659	-25.905.898	-12.337.429
TOPLAM	115.529.666	309.017.942	487.565.310	1.234.695.050

(*) Ticari borçlar net bugünkü değer farkı reeskont gelirlerinden oluşmakta olup 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla ticari borçların ortalama ödeme süresi yaklaşık 30 gündür (31 Aralık 2024: 77, 31 Aralık 2023: 47 gün, 31 Aralık 2022: 30 gün).

Ticari borçlar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 115.529.666 TL, 309.017.942 TL, 487.565.310 TL ve 1.234.695.050 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in ticari borçları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %167 artış göstermiştir. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %58 artmıştır. 2024 yılındaki artışın temel sebebi gübre faaliyetleri kapsamında alınan vadeli hammadde alımlarıdır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise ticari borçlar %153 artış göstermiştir. "İlişkili olmayan taraflara

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

ticari borçlar'daki artışın sebebi EPC faaliyetleri kapsamında alınan mal ve hizmetlerin 30.06.2025 itibarıyla ödenmemiş bakiyesinden oluşmaktadır.

Ticari borçlar açık cari hesaplardan oluşmakta olup, Şirket'in ticari borçlarının büyük bölümü şirketin hayvan atıkları, biyokütle doğa ve hayvan atıklarını içeren ilk madde ve malzemeler, ham maddelere yönelik alım yaptığı taraflara yöneliktir.

İlişkili taraflara ticari borçlar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim A.Ş.	-	-	6.029.509	3.310.801
KES Adi Ortaklığı		-	47.418.317	-
Uğurlular Tekstil San. ve Tic. A.Ş.	114.542	-	-	-
TOPLAM	114.542	-	53.447.826	3.310.801

Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim A.Ş.'ye olan borç G4-Bor-2 GES tesisi için ilave panel alımı kaynaklıdır. KES Adi Ortaklığa olan borç G4-Bor-2 GES tesisi için yapılan enerji nakil hattı kaynaklıdır.

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar,

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Personele borçlar	5.507.169	448.689	540.106	13.236.834
TOPLAM	5.507.169	448.689	540.106	13.236.834

Şirketin çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar 31.12.2022'den 31.12.2023'e %92 azalış göstermiştir. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %20 artmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise %2.351 artmıştır. 2023 sonunda yıl kapanışı sebebi ile maaş ödemesi 31 Aralık 2023'te yapılmıştır. Artış ve azalış bu kapsamda açıklanabilecektir. Diğer dönemlerde sonraki ayın ilk haftası yapılmaktadır. 30.06.2025'teki artışın sebebi maaş ödemesinin bir sonraki aya yansımından kaynaklanmaktadır.

Diğer borçlar,

Diğer borçlar (kısa vadeli)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
İlişkili taraflara diğer borçlar	16.697.666	37.955.062	871.761.552	596.491.327
Ödenecek vergi ve fonlar	10.234.644	37.643.418	8.586.819	4.761.649
Ödenecek sosyal güvenlik kesintileri	2.686.225	3.837.016	4.786.778	5.886.449
Diğer çeşitli borçlar	3.421	22.663	-	-
TOPLAM	29.621.956	79.458.159	885.135.149	607.139.425

Şirketin diğer borçları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %168 artış göstermiştir. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %1.014 artmıştır. Artışın ana sebebi ağırlıklı ilişkili taraflara diğer borçlar kaleminde kaynaklanmaktadır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise %31 azalmıştır. Azalışın sebebi "ilişkili taraflara diğer borçlar" altında Osman Uğurlu'ya olan borçların bir kısmının ödenmesidir.

İlişkili taraflara diğer borçlar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Osman Uğurlu (*)	-	-	871.761.552	596.491.327
Cohen Enerji Grup A.Ş. (**)	1.899.590	28.990.220	-	-
Başar Beyazoglu (***)	14.708.450	8.910.451	-	-
Renesco Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. (****)	89.626	54.391	-	-
TOPLAM	16.697.666	37.955.062	871.761.552	596.491.327

(*) Şirket'in bağlı ortaklığı olan Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.'nin santral yatırımı döneminde Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'den aldığı borçların kapatılması için kullanılmıştır.

(**) İhsan İlhanlı'nın şirket sermaye artışı için ödediği tutardır.

(***) Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. ile Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.'ye net işletme sermayesi olarak verilmiş olan tutarlardır.

(****) Karacabey Biyogaz tesis kurulum/proje dönemi gümrük ödemeleridir.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ertelenmiş Gelirler (kısa vadeli),

Ertelenmiş Gelirler	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Hasılatla ilişkilendirilecek avanslar	8.883.890	662.999.458	758.854.852	769.645.051
- İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler (*)	-	655.434.570	696.682.830	714.017.359
- İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler (**)	8.883.890	7.564.888	62.172.022	55.627.692
Gelecek aylara ait gelirler	-	14.041.549	-	-
TOPLAM	8.883.890	677.041.007	758.854.852	769.645.051

(*) Tutarın tamamı Proje Taahhüt işi için alınan avanslardan oluşmakta olup, detayı Not-5'te açıklanmıştır.

(**) 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla Proshine Enerji A.Ş." şirketinden 39.080.000 TL tutarındaki alınan sipariş avansı, "Ss Bolat Tohumculuk Tarım Hayv.San Ve Tic Ltd Şti." şirketinden 8.800.000 TL tutarındaki alınan sipariş avansı, "Bsk Global Makina Müh.San.Tic.Pazarlama A.Ş." şirketinden 5.136.043 TL (110.00 EUR) tutarındaki alınan sipariş avansı, "Merkezefendi Belediyesi Gen. Ve Spor Hiz." şirketinden 1.900.000 TL tutarındaki alınan sipariş avansı ve 711.649 TL diğer şirketlerden alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(**) 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla "Proshine Enerji A.Ş." şirketinden 53.003.361 TL tutarındaki alınan sipariş avansı ve diğer şirketlerden alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(**) 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla 5.493.903 TL (116.607 EUR) tutarı BSK Global Makine Müh. San. Tic. Paz. A.Ş şirketinden, 1.334.915 TL tutarı Enerji Piyasaları İşletme A.Ş. şirketinden ve 44.431 TL tutarı diğer şahıs ve şirketlerden alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır.

(**) 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla 2.531.646 TL tutarı Enerji Piyasaları İşletme A.Ş. şirketinden, 5.540.013 TL tutarı ise BSK Global Makine Müh. San. Tic. Paz. A.Ş. şirketinden alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır.

Kısa vadeli karşılıklar,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kısa Vadeli Karşılıklar	9.099.497	58.438.812	11.756.243	11.971.882
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K.V Karşılıklar	1.785.576	2.970.587	4.829.791	5.679.421
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	7.313.921	55.468.225	6.926.452	6.292.461

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar izin karşılıklarından oluşmaktadır.

Çalışanların geçmiş hizmetleri sonucunda hak ettikleri izin ücretleri için bir yükümlülük kaydedilmektedir. Şirket, çalışanlarının işlerine son verilmesi durumunda hak edilen fakat kullanılmayan izin gün sayısı ile iş sözleşmesinin sonlandırıldığı tarihteki günlük brüt ücreti ve sözleşmeye bağlı diğer menfaatlerin toplamının çarpılmasıyla bulunan bir tutar kadar ödeme yapmakla yükümlüdür. Bu kapsamda Şirket, çalışanlara sağlanan kısa vadeli bir fayda yükümlülüğü olarak izin karşılığını kayıtlarına almaktadır.

Grup'un 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla aleyhinde devam etmekte olan ve dava karşılığı ayrılan 6.292.461 TL tutarında davası bulunmaktadır. (31 Aralık 2024: 6.926.452 TL, 31 Aralık 2023: 7.131.352 TL, 31 Aralık 2022: 7.313.921 TL)

Denizli Biyokütle enerji üretim tesisinde gerçekleşen yangın sebebiyle Grup'un 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla stok değer düşüklüğü bulunmamaktadır. 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2023 tarihleri itibarıyla stoklarında 8.085.715 TL tutarında stok değer düşüklüğü oluşmuştur.

KES Adi Ortaklığı'nın özkaynak yöntemi ile konsolide edilmesi sırasında oluşan adi ortaklık zarar karşılığı 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla 48.336.873 TL'dir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli finansal borçlanmalar, uzun vadeli finansal kiralama yükümlülükleri, uzun vadeli operasyonel kiralama yükümlülükleri, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

Uzun vadeli finansal borçlar, (Banka kredileri)

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Türk lirası krediler	2.971.365.426	2.040.845.903	328.941.304	264.926.152

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

EURO krediler	2.009.325.456	3.589.505.292	3.138.504.894	3.640.702.578
ABD doları krediler	452.136.376	446.110.568	1.426.837.189	2.084.736.999
Toplam uzun vadeli krediler	5.432.827.258	6.076.461.763	4.894.283.387	5.990.365.729

Uzun vadeli finansal borçlar (banka kredileri) 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla 5.432.827.258 TL, 6.076.461.763 TL, 4.894.283.387 TL ve 5.990.365.729 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli finansal borçlanmaları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %12 artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %19 azalmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise kâr %22 artmıştır.

Şirket'in 2022 yılında uzun vadeli finansal borçlarındaki ana artış Biyogaz ve Biyokütle santrallerinin yatırımları, Gübre Fabrikası yatırımları, Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 YEKA / GES Santrali yatırımlarına yönelik olarak kullandığı yatırım kredileri kaynaklıdır. 2024 yılındaki azalışın sebebi ise G4-Bor-2 GES tesisinin tam kapasite üretime geçmesi sebebiyle gelirlerin artması ve borçların kapatılması kaynaklıdır.

Şirket'in 30.06.2025 tarihi itibarıyla banka kredilerinin geri ödeme vadeleri aşağıdaki gibidir:

YIL	TL	EUR	USD	30.06.2025 TL KARŞILIĞI
2025	134.756.446	12.084.408	21.122.531	1.539.931.787
2026	245.965.289	30.519.142	19.341.749	2.440.985.141
2027	90.977.234	16.569.184	13.428.213	1.399.223.353
2028	53.761.875	14.837.860	10.928.504	1.181.650.817
2029	31.161.449	10.163.730	7.477.525	803.417.449
2030	19.495.389	7.798.082	5.319.326	595.373.071
2031	6.590.066	6.034.112	3.420.675	424.515.865
2032	-	5.465.743	1.854.747	329.044.545
2033	-	4.939.258	1.631.988	295.593.755
2034	-	2.152.829	739.443	129.957.415
2035	-	1.015.399	-	47.410.293
TOPLAM	582.707.748	111.579.745	85.264.701	9.187.103.494

Yatırım kredilerinin bir bölümü Türkiye merkezli bankalar, bir bölümü ise yabancı ülke menşeli bankalar aracılığıyla kullanılmıştır. Faiz oranları olarak, sabit ve değişken (TLREF / SOFR endeksli) krediler bulunmaktadır.

Şirket'in banka kredilerinin etkin faiz oranlarının detayı aşağıdaki gibidir:

Banka Kredileri Etkin Faiz Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Türk lirası	10,34%- 34,05%	10,08%-62,84%	31,09%-72,90%	16,60%-69,20%
EURO	3,47%- 6,35%	4-63%-12,50%	4,40%-10,59%	3,82%-16,42%
ABD doları	5,03%- 6,35%	5,11%-13,50%	7,76%-13,20%	5,95%-13,14%

Uzun vadeli finansal kiralama yükümlülükleri,

Kiralama İşlemlerinden Borçlar (uzun vadeli)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	497.433.525	280.229.912	105.183.118	82.863.539
Operasyonel kiralama yükümlülükleri	705.756	1.564.984	148.793	814.415
TOPLAM	498.139.281	281.794.896	105.331.911	83.677.954

Uzun vadeli finansal kiralama işlemlerinden borçlar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 497.433.526 TL, 280.229.912 TL, 105.183.118 TL ve 82.863.539 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli finansal kiralama işlemlerinden borçlar 31.12.2022'den 31.12.2023'e %44 azalmıştır.

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %62 azalmıştır. 2024'teki azalışın sebebi Megaron Enerji Grup A.Ş. altında bulunan GES tesislerinin finansal kiralama sözleşmesi kapsamında olan tutarın ödenmesidir. Finansal kiralama; Şirket'in mevcut kiralama sözleşmelerine istinaden yükümlülükleri azalmakta olup, yeni kiralama sözleşmesi yapılmamıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise kâr %21 azalmıştır.

Şirket'in finansal kiralama yükümlülükleri, Türk lirası, ABD Doları ve Euro cinsinden yükümlülüklerdir.

Şirket'in uzun vadeli finansal kiralama yükümlülüklerinin ana mahiyeti yatırımlarına ilişkin makine-ekipman satın alımı kaynaklıdır. Bunun yanında finansal kiralama finansmanı Megaron Enerji Grup A.Ş. şirketi ve bünyesindeki santral yatırımlarının satın alınmasında da kullanılmıştır.

Uzun vadeli ticari borçlar,

Uzun Vadeli Ticari Borçlar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Satıcı cari hesapları	-	130.876	491.254	13.155.926
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	-	130.876	491.254	13.155.926
TOPLAM	-	130.876	491.254	13.155.926
Ticari borçlar NBD farkı (-) (*)	-	-	-15.429	-577.822
TOPLAM	-	130.876	475.825	12.578.104

30.06.2025 itibarıyla, uzun vadeli ticari borçlar Ecofer Gübre fabrikasının kurulumunu yapan firmaya olan borçlardır. Devreye alma süreci devam etmektedir.

Ertelenmiş gelirler (uzun vadeli),

Şirket'in 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla uzun vadeli ertelenmiş gelirleri 5.688.902 TL'dir. Bu tutar EPC sözleşmeleri kapsamında aldığı avansların bir yıldan fazla olan kısmıdır. (30 Haziran 2025, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla uzun vadeli ertelenmiş gelirleri bulunmamaktadır.)

Uzun vadeli karşılıklar,

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihleri itibarıyla çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında uzun vadeli karşılıkları kıdem tazminatı karşılıklarından oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Karşılıklar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kıdem tazminatı karşılıkları	2.615.158	4.284.069	8.404.600	9.610.266
TOPLAM	2.615.158	4.284.069	8.404.600	9.610.266

Ertelenmiş vergi varlığı yükümlülüğü, net

Ertelenmiş vergi varlığı / yükümlülüğü, net	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Ertelenmiş vergi varlığı	938.956.544	1.091.882.652	279.865.352	279.865.353
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-3.470.152.919	-5.491.964.345	-3.796.467.096	-3.442.065.229
TOPLAM	-2.531.196.375	-4.400.081.693	-3.516.601.744	-3.162.199.876

Şirket'in, ertelenmiş vergi yükümlülüğü / varlığı net hesabı, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla -2.531.196.375 TL, -4.400.081.693 TL, -3.516.601.744 TL ve -3.162.199.876TL seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Şirketin ertelenmiş vergi yükümlülüğü / varlığı net hesabı 31.12.2022'den 31.12.2023'e %74 artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %20 azalmıştır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise kâr %10 azalmıştır.

Şirket ertelenen gelir vergisi varlık ve yükümlülüklerini, bilanço kalemlerinin kayıtlı değerleri ile Vergi Usul Kanunu arasındaki farklı değerlendirmelerin sonucunda ortaya çıkan geçici farkların etkilerini dikkate alarak hesaplamaktadır.

Söz konusu geçici farklar genellikle gelir ve giderlerin, SPK Tebliği ve vergi kanunlarına göre değişik raporlama dönemlerinde muhasebeleştirilmesinden kaynaklanır.

İlgili kalemtedeki artışın ana kaynağı, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar amortismanı ve enerji santrallerinin yeniden değerklemesi sonrası oluşan, gelecek dönemdeki ilgili varlıkların muhtemel satışı sonrası elde edilecek olası kardan ödenecek vergi kalemine ilişkin bir yükümlölük oluşması kaynaklıdır. Aşağıda detaylı döküm yer almaktadır.

Ertelenmiş Vergi Varlıkları/ (Yükümlölükleri)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Enerji santrallerinin değerkleme etkisi (*)	-11.680.752.221	-19.593.334.431	-3.354.353.497	-3.354.353.497
Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar amortismanı	-8.741.792.158	-16.021.610.542	-12.387.238.259	-13.793.359.140
Nakit akış riskinden korunma muhasebesi etkisi	1.520.424.386	2.424.963.114	1.401.504.640	1.793.466.232
Kredi net bugünkü değerk farkı	31.598.188	-23.790.014	-382.889.825	-55.813.264
Kıdem tazminatı- izin karşılığı	4.787.082	8.189.973	13.686.657	12.696.097
TMS 21 etkisi	6.812.986	15.134.624	29.226.104	37.776.073
Kur korumalı mevduat etkisi	-	-103.977.204	-	-
GES Proje Geliştirme -Taahhüt Hizmetleri	-	-	-252.375.011	-1.039.988.420
Diğerk	676.364.174	1.380.452.741	1.418.482.849	3.445.896.841
TOPLAM	-18.182.557.563	-31.913.971.739	-13.513.956.342	-12.953.679.078

(*)Güneş Enerji Santrallerinin, Biyokütle Enerji Santrallerinin ve Biyogaz Enerji Santrallerinin değerkleme etkisinin ertelenmiş vergi hesaplaması yapılırken ilgili tarihlerde geçerkli olan vergi oranları dikkate alınmıştır. Bu oranlar sırasıyla şu şekildedir: (31 Aralık 2025: %25, 31 Aralık 2024: %25, 31 Aralık 2023: %25, 31 Aralık 2022: %23)

Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları, ödenmiş sermaye, sermaye düzeltme farkları, ortak kontrole tabi işletme birleşmelerinin etkisi, kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğerk kapsamlı gelirler ve giderler, kar ve zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğerk kapsamlı gelirler ve giderler, birikmiş diğerk kapsamlı gelirler veya giderler, kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar kar veya zararları ve net dönem karı veya zararı, kontrol gücü olmayan paylar kalemlerinden oluşmaktadır.

Ödenmiş sermaye,

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Osman Uğurlu	170.000.000	430.000.000	430.000.000	430.000.000

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'nin sermayesi 13 Eylül 2023 tarihinde alınan Genel Kurul Kararı ile 170.000.000 TL'den nakit olarak 430.000.000 TL'ye artırılmış olup söz konusu değerkşiklik 10923 sayılı ve 27 Eylül 2023 tarihli Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanarak tescil ve ilan edilmiştir.

Sermaye düzeltme farkları,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Sermaye düzeltme farkları	815.689.772	1.050.921.996	1.050.921.996	1.050.921.996
TOPLAM	815.689.772	1.050.921.996	1.050.921.996	1.050.921.996

Ödenmiş sermaye tutarının yüksek enflasyon dönemlerinde TMS 29 kapsamında düzeltilmesi sonucu ortaya çıkan farklar sermaye düzeltme farkları kalemlerinde izlenmektedir. Finansal durum tablosunda ve kar veya zarar tablosunda parasal olmayan kalemlere ait düzeltme farkları ilgili hesaplarda yer alırken, sermaye düzeltme farkları öz kaynaklar içinde ayrı bir hesapta gösterilmektedir.


Mentül Değerkler A.Ş.

Ortak kontrole tabi işletme birleşmelerinin etkisi,

Ortak kontrole tabi birleşmelerin etkisi	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Megaron ve alt şirketlerinin birleşmelerinin etkisi (*)	85.073.340	85.073.340	85.073.340	85.073.340
Honaz Biyokütle – Denizli Biyokütle birleşmesinin etkisi (**)	-	-11.364.661	-11.364.662	-11.364.662
Denizli Biyogaz %30 luk hisse alımından doğan etki (***)	-	-	-96.099.670	-96.099.670
Karacabey Biyogaz %30 luk hisse alımından doğan etki (***)	-	-	-48.640.418	-48.640.418
TOPLAM	85.073.340	73.708.679	-71.031.410	-71.031.410

(*) Megaron Enerji Grup A.Ş.'nin 17 Haziran 2022 tarihinde yapılan 2021 yılı olağan genel kurul toplantısında alınan karar neticesinde Şirket, bağlı ortaklıkları olan Barges Elektrik Üretim Ltd. Şti., BDA Enerji Müh. San. Tic. Ltd. Şti., BDC Elektrik Üretim San. Tic. Ltd. Şti., Gamages Elektrik Üretim Ltd. Şti., Günberi Enerji Üretim San. Tic. Ltd. Şti., Karges Elektrik Üretim Ltd. Şti., Merges Elektrik Üretim Ltd. Şti. ve NEF Elektrik Üretim San. Tic. Ltd. Şti. ile birleşmiştir.

(**) 26 Eylül 2023 tarihinde Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. ile Honaz Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. birleşmiştir.

(***) Ecogreen Enerji Holding A.Ş. ile Başar Beyazoğlu arasında 28 Haziran 2024 tarihinde imzalanan Hisse Devir Sözleşmesi ile Başar Beyazoğlu'nun Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. ile Denizli Biyogaz Elektrik Üretim A.Ş.'de sahip olduğu payların tamamı Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye devredilmiştir.

Kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.568.612.628	9.582.089.698	7.612.854.923	7.320.028.900
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	4.567.194.148	9.580.048.517	7.612.163.051	7.317.779.737
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	1.418.480	2.041.181	691.872	2.249.163

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler / giderler, maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları ve tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançlarından oluşmaktadır.

Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Fonu Detay Tablosu:

	Değerleme Tarihi	Değerleme Etkisi	Ertelenmiş Vergisi	Amortisman ve Konsolidasyon Etkisi	Değer Artış Fonu
31.12.2022		7.579.355.902	-1.365.249.312	-1.646.912.443	4.567.194.147
Megaron Enerji Grup'a ait GES'ler	30.09.2023	-205.127.950	51.281.987	-16.140.959	-169.986.922
Uğurlular Elektrik'e ait GES'ler	30.09.2023	-321.386.732	80.346.682	-18.096.362	-259.136.413
Denizli Biyogaz Santrali	30.09.2023	-1.349.143.631	57.898.231	961.079.934	-330.165.466
Denizli Biyokütle Santrali	30.09.2023	-569.580.672	-	-	-569.580.672
Ecofer Gübre Biyogaz Santrali	30.09.2023	4.024.531.098	-1.006.132.775	-27.434.190	2.990.964.134
Karacabey Biyogaz Santrali	30.09.2023	-563.204.424	1.205.911	376.881.663	-185.116.851
Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 GES	30.09.2023	4.714.502.082	-1.178.625.522	-	3.535.876.560
31.12.2023		13.309.945.673	-3.359.274.798	-370.622.357	9.580.048.517
Megaron Enerji Grup'a ait GES'ler	31.03.2024	-88.868.330	22.217.084	-27.793.980	-94.445.226
Uğurlular Elektrik'e ait GES'ler	31.03.2024	-326.344.667	81.586.167	-94.467.313	-339.225.813
Denizli Biyogaz Santrali	31.03.2024	-75.956.989	69.952.954	-27.028.593	-33.032.628
Ecofer Gübre Biyogaz Santrali	31.03.2024	34.439.253	-8.609.814	-122.624.974	-96.795.536
Karacabey Biyogaz Santrali	31.03.2024	-250.244.414	172.939.173	-54.398.276	-131.703.514

Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 GES	31.03.2024	-1.645.956.742	411.800.247	-38.526.254	-1.272.682.749
31.12.2024		10.957.013.784	-2.609.388.987	-735.461.747	7.612.163.051
Megaron Enerji Grup'a ait GES'ler	-	-	-	-10.952.880	-10.952.880
Uğurlular Elektrik'e ait GES'ler	-	-	-	(13.927..037)	-13.927.037
Denizli Biyogaz Santrali	-	-	-	-7.152.166	-7.152.166
Denizli Biyokütle Santrali	-	-	-	-14.150.740	-14.150.740
Ecofer Gübre Biyogaz Santrali	-	-	-	-104.948.932	-104.948.932
Karacabey Biyogaz Santrali	-	-	-	-27.505.876	-27.505.876
Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 GES	-	-	-	-115.745.682	-115.745.682
30.06.2025		10.957.013.784	-2.609.388.987	-1.015.918.023	7.317.779.738

2022, 2023 yılı 3. çeyrekte ve 2024 yılı 1. çeyrekte yeniden değerlemesi yaptırılan Şirket'in ana faaliyetine esas santral yatırımlarının değerlendirme özeti yıl bazlı finansal tablolarda yer almaktadır. Enflasyon muhasebesi uygulamaları doğrultusunda, mevcut maddi duran varlıkların değerlerinin endekslenmesi sonucu elde edilen değer ile değerlendirme çalışması sonrası elde edilen gerçeğe uygun değer arasındaki farkın artı değerde olması eksi değerlendirme etkisi yaratırken, eksi değerde olması artı değerlendirme etkisi yaratmaktadır.

Kar ve zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.314.617.847	1.870.387.195	1.038.740.212	1.324.533.221
Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	1.314.617.847	1.870.387.195	1.038.740.212	1.324.533.221

Şirket, gerçekleşme olasılığı yüksek tahmini işlem USD-TRY kur riski bileşenine yönelik nakit akış riskinden korunma muhasebesi uygulamıştır.

Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Yasal yedekler	-	6.281.154	8.600.274	8.600.274
TOPLAM	-	6.281.154	8.600.274	8.600.274

Yasal yedekler önceki dönemlerin karından, kanun veya sözleşme kaynaklı zorunluluklar nedeniyle veya kar dağıtımı dışındaki belli amaçlar için ayrılmış yedeklerdir.

Geçmiş yıllar kar / zararları,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Geçmiş Yıllar Karları	2.264.945.144	2.512.842.807	5.044.481.438	6.517.437.463
TOPLAM	2.264.945.144	2.512.842.807	5.044.481.438	6.517.437.463

Şirketin geçmiş yıl karları 31.12.2022'den 31.12.2023'e %11 artmıştır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %101 artmıştır. Son dönemdeki artışın sebebi enflasyon muhasebesi uygulanmasıdır. 31.12.2024'ten 30.06.2025'e kadar olan dönemde ise kâr %29 artarak 6.517.437.463 TL'ye ulaşmıştır.

Bilançonun enflasyon düzeltilmesine tabi tutulmasından kaynaklanan kar/zarar farkı, diğer bir ifade ile düzeltme sonrası hesaplanan geçmiş yıl kâr veya zararı, düzeltilmiş bilançoda özkaynaklar içinde, Geçmiş Yıllar Karları/Zararları hesabının "alt hesabında" izlenmektedir. İlgili artışların kaynağı bu şekilde açıklanabilecektir.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Dönem net karı / zararı,

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Net Dönem Karı	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
TOPLAM	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

İşbu izahnamenin 10.2 faaliyet sonuçları bölümünde şirketin gelir tablosunun detayları yer alacaktır.

Şirketin dönem karı ve zararı, 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal dönemler itibarıyla sırasıyla 138.984.320 TL ve 2.047.899.905 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e %1.373 gibi dikkate değer bir artış görülmüştür. Bu keskin artış, şirketin tüm santrallerinin tam kapasite ile üretim ve satış yapmasının yanı sıra, 2023 yılında tamamlanan 130 MW kapasiteli G4-Bor-2 GES santrali ve gübre fabrikalarının da aktif üretime ve satışa başlamasından kaynaklanmaktadır. Ek olarak, döviz kurlarındaki artış ve enflasyon muhasebesi uygulamaları, dönem karına pozitif yönlü etkilerde bulunmuştur.

Dönem net karı, 2024 yılında 1.178.572.713 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılına göre %42'lik bir düşüş olmuştur. Düşüşün temel sebebi satılan malın maliyetlerinin ve ertelenmiş vergi giderlerinin yüksek artışıdır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre %75'lik bir azalış gerçekleşmiş olup, dönem net karı (ana ortaklık payları) 185.989.929 TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2023 itibarıyla, biyokütle enerji üretiminin ise net dönem karı katkısında liderliği üstlendiği gözlemlenmektedir. 31.12.2022 yılından itibaren net dönem karı katkısı sunmaya başlayan, gübre ve biyogaz enerji üretimi ile birlikte GES üretiminin net dönem karına katkısı eşit seviyelerdedir. 31.12.2024 itibarıyla, GES Üretim- GES Proje Geliştirme - Taahhüt Hizmetleri net dönem karına katkı sunmuştur.

3. Sektör Hakkında Bilgiler

Şirket'in faaliyet konusu her nevi doğal ve suni kaynaklardan enerji üretmek amacıyla tesisler kuran, ileten, depolayan, satan, yurt içinde veya yurt dışında kurulmuş veya kurulacak şirketlere iştirak etmek ve bu şirketlerin, yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim işlevlerini toplu bir bünye içerisinde ve modern işletmecilik esasları dahilinde gerçekleştirmek, riski dağıtmak, ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini artırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı şekilde gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktır.

Şirket doğrudan enerji üretimi gerçekleştirmemektedir. Mevcut durumda bağlı ortaklıklarının sahip olduğu Güneş (GES), biyokütle ve biyogaza (BES) dayalı enerji üretim tesisleri ile yenilenebilir enerji alanında üretim gerçekleştirmektedir. Bunun yanı sıra GES Proje Geliştirme-Taahhüt, organik ve organomineral gübre üretimi ve elektrik ticareti faaliyetlerinde bulunmaktadır. Grubun ayrıca Rüzgâr (Depolamalı RES) yenilenebilir enerji üretimi alanında yatırımları devam etmektedir.

Türkiye'de Elektrik Sektörü

Türkiye elektrik sektöründe 2022-2024 dönemleri içerisinde çok önemli gelişmeler yaşanmıştır. Covid-19 salgını sırasında 2020 yılında birçok ülkede elektrik tüketimi azalırken Türkiye'de tüketim 2019 yılı seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılında pandemi etkisinin azalması ve ekonomik aktivitenin artmasıyla beraber ertelenmiş tüketim de devreye girmiş ve elektrik talebi önemli seviyede artmıştır. 2022 yılı boyunca, Türkiye'de, Avrupa ile beraber, artan elektrik fiyatlarından etkilenmiştir. Söz konusu dönem boyunca artan elektrik fiyatlarına ek olarak Türk Lirası'nın da önemli derecede değer kaybetmiş olması elektrik fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisini artırmıştır. Düzenleyiciler enerji fiyatlarındaki artışın enflasyonist etkisi ile ekonomik faaliyetler üzerindeki kısıtlayıcı etkisini kontrol altına almak amacıyla daha önce deneyimlenmemiş geçici süreli yeni düzenlemelere başvurmuşlardır. 2022-2024 yıllarında ağırlığını hissettirmiş bu gelişmelere rağmen, düzenleyici kurumlar ve yatırımcılar yeni hedefler belirleyerek sektörün gelişimine katkı vermeye devam etmişlerdir. Özellikle 2022 yılından itibaren depolamalı santraller, hibrit santraller, öz tüketim yatırımları ve elektrikli araç şarj ağı faaliyetleri gibi yenilenebilir enerji

teknolojilerinin artan seviyede kullanılmasına olanak sağlayacak yeni yatırım alanları ile ilgili getirilen yasal düzenlemeler ve yatırımcıların bu yeni alanlara olan ilgisi sıklıkla gündeme gelmiştir. Söz konusu artan faaliyetler ve yatırımcı ilgisi; yenilenebilir enerjinin toplam elektrik üretimi içindeki payının sürdürülebilir bir şekilde arttırılmasına yönelik ortak hedefin bütün sektör aktörleri tarafından aynı seviyede benimsenmiş olduğunun önemli bir göstergesidir.

1
“Türkiye elektrik piyasasının gelişimi üç döneme ayrıştırılabilir. Piyasa Geç Büyüme Aşamasında ve artan elektrik talebi karşısında karbon emisyonlarını azaltmaya yönelik Yeşil Geçiş Bölümü’ne odaklanmaktadır.

1.Dönem Erken Aşama (1920-1960)

Aşama, uzun vadeli ve tam ölçekli planlamaya sahip olmamanın ve düzenleyici kurumların daha fazla katılımına ihtiyaç duyulmasının karakteristik özellikleri ile belirlenmektedir. Bu aşamada, enerji üretimi ve dağıtımıyla ilgilenen belediyeler ve özel şirketler yer almaktadır.

2. Dönem Yapılanma Aşaması (1960-2000)

Uzun vadeli planlamaların başlaması, piyasa liberalleşmesinin yanı sıra önemli kapasite artışlarının görüldüğü bir dönemi işaret ederken, özel şirketlerin payının arttığı bir döneme işaret eder. Aynı zamanda, düzenleyici kurumlar ilk kez ortaya çıkmıştır, bu kurumlara Türkiye Elektrik Kurumu (TEK) ve ETKB dahildir.

3. Dönem Büyüme Aşaması (2000-)

Bu aşamada, Türkiye Elektrik Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe konulması, Yenilenebilir Enerji Kanunu'nda değişiklik yapılması ve Yenilenebilir enerjiye teşvik sağlamak amacıyla yeni düzenlemelerin getirilmesi, aynı zamanda Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'nun ve organize elektrik piyasasının kurulması önemli adımları içerir.²

Piyasa İşleyişi

Üreticiler: TEİAŞ verilerine göre 2025 yılı Temmuz ayında Türkiye'nin toplam kurulu gücü 119.990 megavat (MW) seviyesine ulaşmış, toplam santral sayısı ise 36.733 adede çıkmıştır.³ 2024 yılında özel sektör enerji üreticileri, toplam elektrik üretiminin %78'ini (Serbest Üretim Şirketi Santralleri ve Lisanssız Santraller) gerçekleştirmiştir.⁴ Yenilenebilir enerji kaynaklarından üretilen elektrik ise toplam üretimin %46'sını oluşturmuştur.⁵

Toptan Satış: Kamu ve özel sektör şirketleri, toptan elektrik satış faaliyetlerini gerçekleştirebilirler. Kamu tarafında, EÜAŞ (Türkiye Elektrik ve Ticaret Taahhüt A.Ş. ile birleşmeden sonra, 2018 yılında), toptan satış faaliyetlerini yürütmektedir.

Perakende Satış: Yıllık serbest tüketici sınırını aşan bireyler, kendi tedarikçilerini seçme hakkına sahiptir. Perakende satış lisansına sahip olan satıcılar, dağıtım bölgesi sınırlamalarına bakılmaksızın uygun müşterilere elektrik satabilirler. Uygun olmayan aboneler ise elektriği ilgili dağıtım şirketinin münhasır perakende şirketlerinden temin etmelidirler. Bununla birlikte, 21 resmi perakende şirketi dışında, diğer perakende şirketleri de bulunmaktadır.

Dağıtım: Elektrik Dağıtım Hizmetleri Derneği'nin (Elder) 2025 Temmuz ayında yayınladığı rapora göre 2024 yılında elektrik dağıtım sektöründe tüketici sayısı 50,7 milyona ulaştı.

2024 itibarıyla Türkiye genelinde toplam elektrik dağıtım hattı uzunluğu 1 milyon 491 bin kilometre olarak kaydedildi. Bunun 1 milyon 127 bin kilometresi havai, 364 bin kilometresi ise yer altı hattından oluştu. En yüksek hat uzunluğuna

¹ <https://www.pwc.com.tr/tr/sektorler/enerji/2024/turkiye-elektrik-piyasasina-genel-bakis-2023.pdf>

² <https://www.pwc.com.tr/tr/sektorler/enerji/turkiye-elektrik-piyasasina-genel-bakis-2023.pdf>

³ <https://enerjiqiansi.com.tr/turkiyenin-kurulu-gucu>

⁴ <https://eelektrik.tr/haberler/turkiye-elektrik-enerjisi-istatistikleri-aralik-2024>

⁵ <https://shura.org.tr/wp-content/uploads/2024/12/SHURA-2024-Degerlendirme-Toplantisi-Basin-Bulteni-25-Aralik-2024.pdf>

sahip şirket yaklaşık 158 bin kilometreyle Toroslar EDAŞ olurken, onu yaklaşık 142 bin kilometre ile Başkent EDAŞ ve 131 bin kilometre ile Meram EDAŞ izledi.

Elektrik dağıtım şebekesindeki toplam trafo sayısı, 2024 sonunda 557 bin 438'e ulaştı. Trafo sayısı bakımından 73 bin 971 ile Dicle EDAŞ, 69 bin 953 ile Meram EDAŞ ve 52 bin 573 ile Toroslar EDAŞ bölgeleri öne çıktı.

Rapora göre, 2024 yılı sonu itibarıyla faturalanan elektrik tüketimi 279,04 teravatsaat ile tarihi seviyeye ulaştı. Bu miktarın 207,3 teravatsaati dağıtım, 71,74 teravatsaati ise iletim kaynaklı oldu. Toplam elektrik tüketimi 2023'e göre yaklaşık %5,76 oranında arttı.

En yüksek tüketim 36,9 teravatsaat ile Toroslar EDAŞ bölgesinde, en düşük tüketim ise 2,65 teravatsaat ile Vangölü EDAŞ bölgesinde gerçekleşti.

2024 yılında tüketim miktarının sektörel dağılımında en büyük payı sanayi sektörü aldı. Sanayi sektöründe 113,95 teravatsaat elektrik tüketilerek toplam tüketimin yüzde 40,84'ünü oluşturdu. Tüketim sıralamasında meskenler 75,09 teravatsaatla yüzde 26,91, kamu ve özel hizmet sektörü 71,86 teravatsaatle yüzde 25,75, tarımsal sulama 12,41 teravatsaatle yüzde 4,45 ve aydınlatma 5,73 teravatsaatle yüzde 2,05'lik paya sahip oldu.

Türkiye genelinde elektrik dağıtım sistemini kullanan toplam tüketici sayısı, 2024'te bir önceki yıla göre %1,94 artarak 50 milyon 692 bin 800 aboneye ulaştı. En yüksek tüketici sayısına 5 milyon 506 bin ile Boğaziçi EDAŞ sahip olurken, ikinci sırada 4 milyon 656 bin ile Başkent EDAŞ, üçüncü sırada ise 4 milyon 425 bin tüketici ile Toroslar EDAŞ yer aldı.

Lisanslı elektrik üretiminin kaynaklara göre dağılımına bakıldığında, doğal gaz santrallerinin payındaki gerileme sürdü. 2023'te lisanslı elektrik üretiminin yüzde 21,9'u doğal gaz santralleri tarafından karşılanırken 2024'te bu oran yüzde 19,9'a geriledi.⁶

İletim: Edinilebilen son verilere göre 2023 yılı sonu itibarıyla iletim sisteminde 1.370 adet trafo merkezi ve toplam 271.423,05 MVA kapasiteli 2.785 adet trafo bulunmaktadır. Aynı dönemde, iletim hatlarının toplam uzunluğu 74.667 kilometreye ulaşmıştır. 2023 yılında iletim şirketi tarafından toplam 18,79 milyar TL tutarında yatırım gerçekleştirilmiş olup, iletim sistemi kayıp oranı %2,01 olarak kaydedilmiştir.⁷

Türkiye'de Kurulu Güç:

2023, 2024 Yılı ve 2025 Yılı Mayıs Ayı Elektrik Piyasası Genel Görünümü

Konu Başlığı ⁸	Birim	2023	2024	2024 Ocak-Mayıs Dönemi	2025 Ocak-Mayıs Dönemi
Lisanslı Üretim*	MWh	311.718.046	326.843.628	127.803.141	132.886.508
Lisanslı Kurulu Güç*	MW	-	-	-	-
Lisanssız Kurulu Güç	MW	-	-	-	-
İhtiyaç Fazlası Satın Alınan Lisanssız Üretim Miktarı **	MWh	12.641.663	14.582.278	5.437.554	6.483.479

⁶ <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/elektrik-dagitim-sektorunde-tuketici-sayisi-50-7-milyona-ulasti/3634983>

⁷ <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-0-102/yillik-rapor-elektrik-piyasasi-gelisim-raporlari>

⁸ <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-23-3/elektrikavlik-sektor-raporlar>

Brüt Lisanssız Üretim Miktarı**	MWh	14.796.643	20.369.618	7.191.077	10.287.192
YEKDEM Üretim	MWh	72.468.092	73.964.530	32.506.597	33.186.907
YEKDEM Ödeme Tutarı	TL	169.294.027.092	238.326.798.521	98.980.066.901	116.558.399.199
Fiili Tüketim***	MWh	330.533.328	346.227.945	135.256.991	142.118.084
Faturalanan Tüketim	MWh	263.844.515	279.065.762	109.828.536	114.855.840
Tüketici Sayısı	Adet	-	-	-	-
İthalat	MWh	6.094.417	2.675.941	1.071.135	681.744
İhracat	MWh	2.075.778	3.661.242	808.362	1.737.360
En Yüksek Ani Puant	MW	55.150	58.712	49.620	51.220
En Düşük Ani Puant	MW	19.337	19.201	19.201	19.843
Ortalama YEKDEM fiyatı	TL/MWh	2.336,12	3.222,18	3.044,92	3.512,18
YEKDEM Ek Maliyeti*****	TL/MWh	27,12	251,38	302,12	308,58
Ağırlıklı Ortalama PTF	TL/MWh	2.237,38	2.273,73	2.024,18	2.444,21
Aritmetik Ortalama SMF	TL/MWh	2.162,41	2.176,16	1.913,68	2.237,03

* Serbest üretim şirketleri, EÜAŞ, İşletme Hakkı Devri ve Yap-İşlet-Devret santrallerinin kurulu güç ve üretim değerlerini kapsamaktadır. İşletme Hakkı Devri, özelleştirilen EÜAŞ santrallerini ifade etmektedir.

** Lisanssız Üretim: 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu'nun 14'üncü maddesi kapsamında lisans alma ve şirket kurma yükümlülüğünden muaf kişilerin yapmış olduğu üretimdir.

*** Fiili Tüketim = Lisanslı Üretim + Brüt Lisanssız Üretim + İthalat- İhracat

***** YEKDEM Ek Maliyeti: Faturalanan birim enerji miktarı başına YEKDEM kullanıcılarına ağırlıklı ortalama PTF'ye ilaveten ödenen tutardır.

Formülü: $(YEKDEM \text{ Ödeme Tutarı} - (YEKDEM \text{ Üretim} * \text{Ağırlıklı Ortalama PTF})) / \text{Faturalanan Tüketim}$

PTF: Piyasa Takas Fiyatı

SMF: Sistem Marjinal Fiyatı

Elektrik Kurulu Gücü ve Üretim Miktarı

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından yayımlanan elektrik piyasası sektör raporuna göre, 2025 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla, kurulu güç bir önceki yıla göre %5 oranında artarak 117.122 megavat (MW) seviyesine ulaşmıştır. EPDK, kaynak bazında lisanslı kurulu gücün 2022–2024 Aralık dönemleri ile 2025 yılı Şubat ayı sonu itibarıyla gösterdiği gelişimi aşağıdaki tabloda sunmuştur.

KAYNAK TÜRÜ	TOPLAM ÜRETİM* (MWh)									
	2022	Oran	2023	Oran	2024/12 Ay	Oran	2024 OCAK-MAYIS	Oran	2025 OCAK-MAYIS	Oran
HİDROLİK	66.790.950	20,53%	63.998.629	19,60%	74.881.585	21,57%	39.041.899	28,92%	29.132.339	20,35%
RÜZGÂR	34.904.333	10,73%	34.039.828	10,43%	36.628.891	10,55%	14.654.262	10,86%	14.983.340	10,47%
GÜNEŞ	15.313.714	4,71%	18.832.244	5,77%	25.894.533	7,46%	9.065.119	6,72%	13.122.294	9,17%
BİYOKÜTLE	9.244.368	2,84%	9.901.826	3,03%	10.162.565	2,93%	4.269.193	3,16%	4.125.130	2,88%

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

JEOTERMAL	11.116.880	3,42%	11.102.076	3,40%	11.241.524	3,24%	4.862.716	3,6%	5.150.873	3,6%
YENİLENEBİLİR	137.370.246	42,22%	137.874.603	42,23%	158.809.097	45,74%	71.893.188	53,26%	66.513.974	46,46%
DOĞAL GAZ	73.848.981	22,70%	68.376.770	20,94%	64.927.630	18,70%	17.569.236	13,01%	30.664.701	21,42%
İTHAL KÖMÜR	63.414.858	19,49%	72.719.397	22,27%	75.408.274	21,72%	26.909.625	19,93%	28.103.650	19,63%
LİNYİT	45.140.251	13,88%	41.735.305	12,78%	42.055.092	12,11%	16.273.955	12,06%	15.243.400	10,65%
TAŞ KÖMÜRÜ	3.596.102	1,11%	3.752.683	1,15%	4.131.662	1,19%	1.648.936	1,22%	1.673.511	1,17%
ASFALTİT	1.568.243	0,48%	1.589.003	0,49%	1.153.809	0,33%	399.963	0,3%	658.333	0,46%
FUEL OİL	382.475	0,12%	464.871	0,14%	727.682	0,21%	299.315	0,22%	316.131	0,22%
NAFTA	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0	0	0
LNG	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0	0	0
MOTORİN	10.413	0,00%	2.056	0,00%	0	0,00%	0	0	0	0
TERMİK	187.961.324	57,78%	188.640.085	57,77%	188.404.149	54,26%	63.101.030	46,74%	76.659.726	53,54%
TOPLAM	325.331.569	100%	326.514.688	100%	347.213.246	100%	134.994.219	100%	143.173.700	100%

*Lisanslı ve lisanssız santraller dâhil edilmiştir.

KAYNAK TÜRÜ	TOPLAM KURULU GÜÇ* (MWh)									
	2022	Oran	2023	Oran	2024/12	Oran	2024 MAYIS	Oran	2025 MAYIS	Oran
HİDROLİK	31.571	30,42%	31.962	28,85%	32.203	27,77%	32.186	28,56%	32.284	27,07%
RÜZGÂR	11.389	10,97%	11.806	10,66%	12.864	11,09%	12.196	10,82%	13.391	11,23%
GÜNEŞ	9.425	9,08%	15.593	14,08%	19.873	17,14%	17.504	15,53%	22.648	18,99%
BİYOKÜTLE	1.913	1,84%	2.077	1,88%	2.131	1,84%	2.089	1,85%	2.124	1,78%
JEOTERMAL	1.691	1,63%	1.653	1,49%	1.734	1,49%	1.691	1,5%	1.734	1,45%
YENİLENEBİLİR	55.990	53,94%	63.092	56,95%	68.805	59,33%	65.665	58,26%	72.180	60,52%
DOĞAL GAZ	25.724	24,78%	25.616	23,12%	24.980	21,54%	24.957	22,14%	24.922	20,9%
İTHAL KÖMÜR	10.374	9,99%	10.374	9,36%	10.456	9,02%	10.374	9,2%	10.456	8,77%
LİNYİT	10.194	9,82%	10.194	9,20%	10.229	8,82%	10.207	9,06%	10.232	8,58%
TAŞ KÖMÜRÜ	841	0,81%	841	0,76%	841	0,72%	841	0,75%	841	0,7%
ASFALTİT	405	0,39%	405	0,37%	405	0,35%	405	0,36%	405	0,34%
FUEL OİL	260	0,25%	252	0,23%	252	0,22%	252	0,22%	227	0,19%
NAFTA	5	0,00%	5	0,00%	5	0,00%	5	0	5	0
LNG	2	0,00%	2	0,00%	2	0,00%	2	0	2	0
MOTORİN	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0	1	0
TERMİK	47.805	46,06%	47.690	43,05%	47.171	40,67%	47.042	41,74%	47.091	39,48%
TOPLAM	103.795	100%	110.781,34	100%	115.975	100%	112.708	100%	119.271	100%

*Lisanslı ve lisanssız santraller dâhil edilmiştir.

2023 yılında yenilenebilir enerji kaynaklarının (hidrolik dahil) toplam kurulu güç içindeki payı %56,95 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında bu oran %59,33'e yükselmiştir. Aynı yıllar itibarıyla toplam termik kurulu gücün payı ise %43,05'ten %40,67'ye gerilemiştir. 2025 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam kurulu güç içindeki payı %60,5'e, termik kaynakların oranı ise %39,5'e ulaşmıştır.⁹

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın yayınladığı veriye göre, 2025 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü 119.632 MW'a ulaşmıştır. 2025 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre

⁹ <https://www.epdk.gov.tr/detay/icerik/3-0-167/resmi-istatistikler>

dağılımı; %27'si hidrolik enerji, %20,6'sı doğal gaz, %18,3'ü kömür, %11,3'ü rüzgâr, %19,2'si güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,2'si ise diğer kaynaklar şeklindedir.¹⁰

EPDK tarafından yayımlanan raporlardan alınan verilere göre Türkiye'nin son üç yıl ve izahname tarihi itibarıyla son güncel veri olan 2025 yılının Haziran ayına ait elektrik kurulu gücü ve toplam üretim miktarları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Şirket 2025 yılı için edinebilen veriler itibarıyla Türkiye'deki toplam elektrik üretiminin yaklaşık %0,15'ini üretmektedir. Toplam kurulu gücün ise yaklaşık %0,12'sini oluşturmaktadır.

Yıl	Toplam Kurulu Güç (MW)	Toplam Üretim (TWh)
2022	103.795	325
2023	110.781	327
2024	115.975	347
2025/Ocak-Haziran	119.632	172,5

Türkiye'nin son üç yıl ve 2025 yılının Haziran ayına ait elektrik tüketim verileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.¹¹

Yıl	Toplam Tüketim (TWh)
2022	327
2023	329
2024	348
2025/(Ocak-Haziran) Tahmini*	168

*2025 yılı ilk 6 ayına (Ocak-Haziran dönemi) ilişkin Türkiye'deki elektrik tüketimi verilerine doğrudan ulaşılamamıştır. Ulaşılabilen aylık veriler üzerinden tahmini bir değer hesaplaması yapılmıştır. 2025 yılı için Türkiye'nin elektrik tüketimiyle ilgili en güncel projeksiyonlar, T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından yayımlanan Türkiye Ulusal Enerji Planı çerçevesinde yer almaktadır. Buna göre 2025 yılı elektrik tüketimi öngörüsü 380,2 TWh seviyesindedir.

Türkiye'de Yenilenebilir Enerji:

Türkiye'de yenilenebilir enerjinin alt yapısı ilk olarak 2005 yılında çıkartılan Yenilenebilir Enerji Kanunu'na dayanmaktadır. Avrupa Birliği'ne uyum kapsamında 2011-2020 yıllarını kapsayan Ulusal Yenilenebilir Enerji Eylem Planı (YEP) yürürlüğe girmiştir. Bu yapılan plana göre Türkiye'de 2023 yılında üretilen elektriğin %22'si hidroelektrikten ve %16'sı diğer yenilenebilir enerji kaynaklarından üretilmesi hedeflenmiştir. Bu planın tamamlanmasının ardından, 2024-2030 dönemini kapsayan İkinci Ulusal Enerji Verimliliği Eylem Planı hazırlanmış ve uygulamaya konulmuştur. Bu yeni plan, enerji verimliliği alanındaki çalışmaları sürdürmeyi ve Türkiye'nin 2053 net sıfır emisyon hedefi doğrultusunda enerji sektöründe sürdürülebilir ve çevreye duyarlı politikaların uygulanmasını desteklemeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda yenilenebilir enerji ile ilgili hedefler şunlardır;

- **Enerji Tüketiminde Azalma:** 2024-2030 yılları arasında toplam 37,1 milyon ton eşdeğer petrol (MTEP) birincil enerji tasarrufu sağlanması hedeflenmektedir.
- **Emisyon Azaltımı:** Aynı dönemde, enerji verimliliği çalışmalarıyla 100 milyon ton karbondioksit (CO₂) emisyon azaltımı planlanmaktadır.
- **Yatırım Hedefleri:** 2024-2030 yılları arasında enerji verimliliği alanında toplam 20,2 milyar ABD doları yatırım yapılması öngörülmektedir.

¹⁰ <https://enerji.gov.tr/bilgi-merkezi-enerji-elektrik>

¹¹ <https://www.enerjiatlas.com/elektrik-tuketimi/>

GedikYatırım
Mekur Değerler A.Ş.

Yenilenebilir enerji yatırımları, Türkiye'nin enerji geleceğinde kritik bir rol oynamaktadır. 2024 yılı ilk altı aylık dönemde yapılan toplam enerji yatırımlarının %30'u yenilenebilir enerji projelerine yönelmiştir. Özellikle güneş, rüzgâr, hidroelektrik ve jeotermal enerji kaynaklarına yapılan yatırımlar hızla artmaktadır.¹²

Türkiye'de 2022, 2023 ve 2024 yıl sonu verilere göre yenilenebilir kaynakların kurulu gücünün toplam kurulu güce oranı sırasıyla %53,94, %56,95 ve %59,33'dür. 2025 yılı Şubat ayında ise yenilenebilir kaynakların toplam kurulu gücü geçen yılın aynı dönemine göre %10 artarak 72,180 MW seviyesine ulaşmıştır. Toplam kurulu güce oranı ise %60,52 olarak gerçekleşmiştir.

Aynı yıllar itibarıyla yenilenebilir kaynaklardan elektrik üretiminin toplam elektrik üretime oranı ise sırasıyla %42,22, %42,23 ve %45,74 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılı Ocak – Haziran döneminde ise bu oran %46,46 olmuştur.

Türkiye'nin enerji kurulu gücündeki yenilenebilir enerji payının 2025 yılında %61,2'ye ulaşması hedeflenmektedir. Bu kapsamda, hidroelektrik, güneş, rüzgâr, jeotermal, biyokütle ve atık ısı santrallerinin toplam kurulu gücünün 74.887 MW'a ulaşması planlanmaktadır.¹³

2024 yılının ilk yarısında, Türkiye'nin enerji üretiminde yerli kaynakların payı %66'ya ulaşmıştır. Bu artışta yenilenebilir enerji kaynaklarının katkısı büyüktür. Aynı dönemde, devlete ait elektrik üretim santrallerinin kurulu güçteki payı %19,5 seviyesine gerilemiştir.¹⁴ İzahname tarihi itibarıyla Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarına ilişkin veriler henüz yayımlanmadığı için, dokuz aylık dönemde yerli kaynakların toplam enerji üretimindeki payı hakkında kesin bir bilgi bulunmamaktadır.

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın 2024 yılı performans programında, yenilenebilir enerji kaynaklarının değerlendirilmesi ve enerji verimliliğinin artırılmasına yönelik politikaların ve stratejilerin belirlenmesine yönelik çalışmalar vurgulanmaktadır.¹⁵

Türkiye, 2035 yılına kadar rüzgâr ve güneş enerjisi kapasitesini dört katına çıkararak 120.000 MW'a ulaşmayı hedeflemektedir. Bu hedefe ulaşmak için kamu ve özel sektör yatırımlarının toplamda 108 milyar dolar olması Enerji Bakanlığı tarafından öngörülmektedir.¹⁶

2024 yılının ilk yarısında, Türkiye'nin temiz elektrik üretimi %25'ten fazla artarak toplam üretimin %53'üne ulaşmıştır. Bu artışta hidroelektrik, rüzgâr ve güneş enerjisi kaynaklarının önemli katkısı bulunmaktadır. Fosil yakıt kaynaklı üretim ise %9 oranında azalmıştır.¹⁷

Elektrik Üretimi:

2024 yılında Türkiye'nin elektrik üretiminde kesintili yenilenebilir enerji kaynaklarının (rüzgâr ve güneş) payı %21,0 olarak gerçekleşmiştir. 2035 yılına kadar bu oranın kademeli olarak %34,3'e yükselmesi planlanmaktadır. Aynı şekilde, 2024 yılında elektrik üretiminde %48,5 olan toplam yenilenebilir enerji kaynaklarının payının 2035 yılına kadar %54,8'e ulaşması beklenmektedir.¹⁸

Türkiye Ulusal Enerji Planı'na göre hidroelektrik santraller, mevcut durumda kurulu güç içinde en büyük paya sahip

¹² <https://yesilhaber.net/turkiye-enerji-sektoru-2024-kuresel-donusum-ve-surdurulebilir-gelecek/>

¹³ <https://enerji.postasi.com.tr/turkiyenin-2024-hedefi-yenilenebilir-enerji-yatirimlari/>

¹⁴ <https://temizenerji.org/2024/09/18/rapor-turkiyenin-enerji-uretiminde-2024-yilinin-ilk-yarisinda-yerli-kaynaklarin-payi-yuzde-66ya-ulasti/>

¹⁵ https://enerji.gov.tr/Media/Dizin/SGB/tr/Performans_Programlari/2024PP.pdf

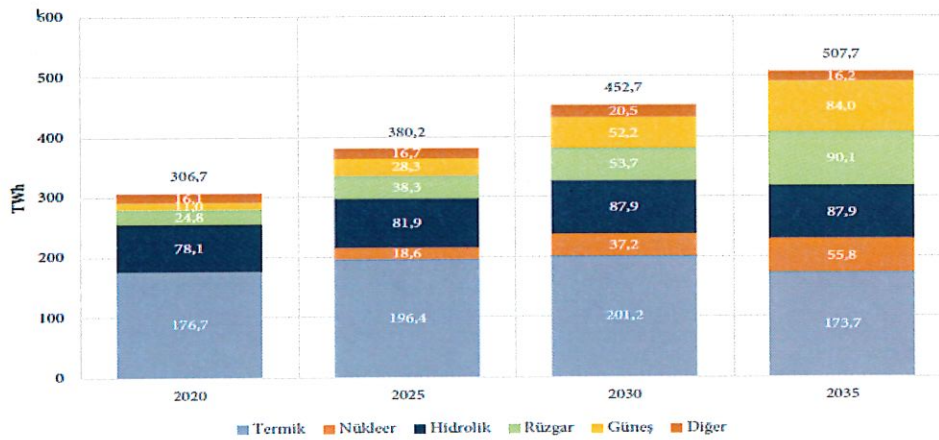
¹⁶ <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/turkey-aims-quadruple-wind-solar-energy-capacity-by-2035-2024-10-21/>

¹⁷ <https://www.reuters.com/markets/commodities/turkey-lifts-clean-electricity-output-new-highs-h1-2024-2024-07-10/>

¹⁸ https://en.wikipedia.org/wiki/Greenhouse_gas_emissions_by_Turkey

olmalarına rağmen, 2035 yılına gelindiğinde %17,3 oranına çıkacaklardır. Bu artışın nedeni, hidroelektrik santrallerin maksimum kurulu güç potansiyeline yaklaşmış olmaları ve toplam elektrik üretimindeki artışın etkisiyle meydana gelmektedir.¹⁹

Doğal gaz santralleri, diğer kaynaklardan kaynaklanan elektrik üretimindeki olası değişkenlikleri dengelemek amacıyla kullanıldığı için, sonuçlarda dönemsel olarak görünen değerlerden daha yüksek veya daha düşük katkı sağlayabilirler. 2020 yılında elektrik üretiminde %34,5 paya sahip olan kömür santrallerinden gelen elektrik üretimi, 2035 yılına kadar azalarak devam etmektedir. Kömür santrallerinin elektrik üretimindeki rolü, elektrik ve ısı üretim sektörü için belirlenen karbon fiyatlarına bağlı olacaktır. Ancak elektrik arz güvenliğini sağlamak için, baz/esnek yük santrallerine uygulanan kapasite destekleme mekanizmasının Plan Dönemi boyunca devam etmesi öngörülmektedir.



Şekil 12. Kaynaklar Bazında Elektrik Üretimi

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından yapılan “Türkiye Ulusal Enerji Planı” modelinde, 2035 yılına kadar olan zamanda karbon yakalama teknolojisine sahip yeni bir kömür ya da doğal gaz santrali için yatırım yapma kararı alınmamaktadır. Bununla birlikte, teknolojik gelişmelere bağlı olarak fiyatlardaki düşüşün hızlanması ile söz konusu teknolojilerin de kullanıma alınması durumunda kömürün elektrik üretimine bu çalışmada yer alan sonuçlardan daha yüksek bir katkı sağlaması mümkündür²⁰.

T.C. Enerji Bakanlığı tarafından hazırlanan “Türkiye Ulusal Enerji Planı” çalışmasında Bakanlığın 2035-2053 Öngörülleri:

2020 yılı birincil enerji tüketimi 147,2 Mtep olarak gerçekleşmiştir. 2000-2020 döneminde yıllık ortalama %3,1 oranında artış göstermiş olan birincil enerji tüketimi, 2020-2053 döneminde yıllık ortalama %1,5 düzeyinde artmaktadır.

2020 yılında 1,7 tep/kşi olan kişi başı birincil enerji tüketimi 2,4 tep/kşi düzeyine çıkmaktadır.

2020 yılında %16,7 olan birincil enerji tüketimi içindeki yenilenebilir enerji kaynaklarının payı 2053 yılına kadar %50’ye yükselmektedir. Nükleer enerji ise %29,3’lük paya ulaşmaktadır.

¹⁹https://enerji.gov.tr/Media/Dizin/EIGM/tr/Raporlar/TUEP/T%C3%BCrkiye_Ulusal_Enerji_Plan%C4%B1.pdf?

²⁰https://enerji.gov.tr/Media/Dizin/EIGM/tr/Raporlar/TUEP/T%C3%BCrkiye_Ulusal_Enerji_Plan%C4%B1.pdf

2020 yılında %83,3 olan fosil kaynakların payı ise 2053 yılında %20,8 olarak gerçekleşmektedir. Kömürün payı %3,6'ya gerilerken, petrol %5,6, doğal gaz %11,7'ye gerilemektedir.

2020-2035 döneminde %3,5 artması öngörülen elektrik enerjisi tüketiminde 2035 yılı sonrası artış oranının, 2053 yılı için belirlenen net-sıfır emisyon hedefine ulaşılabilmesi adına elektrik enerjisinin nihai enerji tüketimi içindeki payının artmasıyla daha hızlı bir şekilde yükselmesi gerektiği görülmektedir. Bu şekilde 2035-2053 döneminde elektrik enerjisi tüketiminde yıllık ortalama artış oranı %5,2 düzeyine yükselmektedir. 2020 yılında nihai enerji tüketimi içinde %21,8'lik orana sahip elektrik enerjisinin payı 2053 yılında %55,6'ya ulaşmaktadır.

2020 yılında %42,4 olan yenilenebilir enerji kaynaklarının payı 2053 yılına kadar %69,1'e çıkmaktadır. 2020 yılında elektrik üretiminde %11,7 orana sahip kesintili yenilenebilir enerji kaynaklarının payı 2053 yılına kadar kademeli olarak %61,4'e yükselmektedir. Bu değer, IEA ve Uluslararası Yenilenebilir Enerji Ajansı (IRENA) gibi kuruluşların öngörülleri ve AB'nin 2050 yılı Referans Senaryo çalışmasındaki yenilenebilir enerji kaynaklarının payıyla uyum göstermektedir.

Mevcut durumda kurulu güç içinde en fazla paya sahip olan hidroelektrik santrallerin payı, maksimum kurulu güç potansiyeline yaklaşmış olmalarının ve toplam elektrik üretimindeki artışın etkisiyle uzun dönemde %10'un altına gerilemektedir. 2020 yılında üretime %23,1 oranında katkı sağlayan doğal gaz santrallerinin payı uzun dönemde gerilemektedir. Doğal gaz santralleri, diğer kaynaklardan gerçekleşen elektrik üretimindeki olası değişkenlikleri dengelediği için dönemsel olarak daha yüksek ya da düşük katkı sağlayabilir.

2020 yılında üretimde %34,5 paya sahip olan kömür santrallerinden sağlanan elektrik üretimi 2053 yılına kadar azalarak devam etmektedir. Ancak bu durum, sistemdeki kömür santrallerinin ömürleri dolmadan devreden çıkacağı anlamını taşımamaktadır. Sistemdeki tüm santraller, teknik ömürleri doluncaya kadar elektrik üretimine katkıları azalsa da devrede kalmakta ve sisteme rezerv kapasite ile esneklik katkısı sunmaktadır. Kömür santrallerinden elektrik üretiminde, elektrik ve ısı üretim sektörü için geçerli olacak karbon fiyatları belirleyici rol oynayacaktır.

Karbon yakalama teknolojisine sahip kömür ve doğal gaz santrallerinin ilk yatırım maliyet öngörülleri sırasıyla 4113 \$/kW ve 2450 \$/kW olarak kabul edilmiş olup bu değerlerin 2053 yılına kadar yıllık ortalama %0,85 oranında azalacağı değerlendirilmektedir. Söz konusu santraller için verimlilik değeri kömürde %36,5, doğal gazda %51 olarak kabul edilmiştir. İlave olarak, model tarafından bu aşamada, 2053 yılına kadar olan dönemde karbon yakalama teknolojisine sahip yeni bir kömür ya da doğal gaz santrali için yatırım kararı alınmamaktadır. Bununla birlikte, teknoloji fiyatlarındaki düşüşün hızlanması ile söz konusu teknolojilerin de kullanıma alınması durumunda kömürün elektrik üretimine bu çalışmada yer alan sonuçlardan daha yüksek bir katkı sağlaması mümkündür. Bu durumda, ihtiyaç duyulacak nükleer enerji santrali kurulu gücü de düşüş gösterebilecektir.

Değişken yenilenebilir enerji kaynaklarının entegrasyonu ile sistemdeki esneklik gereksinimi artmaktadır. Esneklik gereksiniminin; komşu ülkeler arasında enterkonneksiyon kapasitesinin artırılması, talep tarafı katılımı, batarya depolama, pompaj depolamalı hidroelektrik santraller, elektrolizörler ile hidrojen üretimi gibi yöntemlerle, elektrikli araçların sisteme sağlayabileceği esneklik yoluyla ve esnekliği yüksek santraller ile karşılanması mümkündür. Elektrolizör kapasitesi, net-sıfır emisyon hedefi kapsamında doğal gaz ile karıştırılması gereken hidrojen ve sentetik metanın miktarına bağlı olarak gelişmektedir. Talep tarafı katılımı açısından ise, talep tarafının yük düşüşü ve yük artışı yönünde sisteme sağladığı katkının, puant talebin gelişimine bağlı olarak artması gerekmektedir.”²¹

2025 yılı Şubat ayı itibarıyla Türkiye'nin yenilenebilir enerji kurulu gücü 70.038 megavata ulaşarak toplam kurulu

²¹https://enerji.gov.tr/Media/Dizin/EIGM/tr/Raporlar/TUEP/T%C3%BCrkiye_Ulusal_Enerji_Plan%C4%B1.pdf

gücün %59,8'ini oluşturmuştur. 2005 yılında bu oran yalnızca %33'tü. 2035 yılına kadar Türkiye, rüzgâr ve güneşte toplam 120 bin megavatlık kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir. Her yıl en az 7.500-8.000 megavatlık yeni kapasite devreye alınacağı belirtilmiştir. Bu hedef doğrultusunda yenilenebilir enerjiye yönelik yatırımların artırılması planlanmaktadır.²²

2035 yılına kadar Türkiye'nin yıllık elektrik talebinin 510 teravatsaat seviyesine ulaşması beklenmektedir. Bu talebi karşılamak için enerji sektöründe reform süreçleri devam edeceği belirtilmiştir. Kaynak çeşitliliği artırılması, dijitalleşme odaklı dönüşümün hızlandırılması ve talep tarafının enerji yönetimine dahil edilmesinin sağlanması hedeflenmektedir.²³

Sektör Yurtiçi Pazarı

Türkiye'de Şirket; elektrik depolamalı tesisler, hibrit santraller, iletim seviyesinden bağlı öz tüketime yönelik lisanssız elektrik üretim santralleri ve dağıtım seviyesinden bağlı elektrik üretim santralleri yatırımlarıyla toplamda 26 GW kapasitesinde bir pazara hitap etmektedir. Bu yatırımların ortalama olarak 750.000 \$ / MW seviyesinde maliyetle gerçekleştirileceği öngörülmekte olup, toplamda 19,5 milyar dolarlık bir pazarda faaliyet gösterilmektedir. Ayrıca, yıllık pazar büyüklüğünün yaklaşık 5 milyar dolar seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.

EPDK'nın, Mayıs 2022'de açıklamış olduğu Elektrik Depolama Yönetmeliği kapsamında Mart 2024 tarihi itibarıyla Türkiye'deki yatırımcılara toplam 14 GW elektrik depolamalı GES önlisansı verilmiştir.²⁴

Yeni mevzuat kapsamında, elektrik depolama tesisi kurma lisansı alan firmalar, depolama tesisiyle aynı kapasitede yenilenebilir enerji santralleri kurma ve işletme hakkına sahip olmuştur. Bu düzenleme çerçevesinde, rüzgâr enerjisi santralleri için minimum 20 MW, güneş enerjisi santralleri için ise minimum 10 MW kapasite belirlenmiş, her iki enerji türü için de maksimum kapasite 250 MW olarak sınırlandırılmıştır.²⁵

Yukarıdaki kapasitelere ek olarak TEİAŞ 2022, 2023 ve 2024 yıllarında toplam 1,8 GW'lık hibrit yenilenebilir kapasitesi tahsis etmiştir. Henüz hibrit santrallerin %50 sinin hayata geçtiği düşünülmektedir. Potansiyel olarak 900 MW'lık hibrit santral kurulum iş fırsatı bulunmaktadır. Bu projelerin 2024 ve 2025 yılı içerisinde hayata geçirileceği öngörülmektedir. Hibrit projeler için EPDK'nın bildirdiği azami tesis lisans süresi 22 aydır.²⁶

Ayrıca 2022, 2023 ve 2024 yılları içerisinde ilgili Dağıtım Şirketleri yaklaşık olarak 7 GW gücünde kapasite tahsisi yapmıştır. 2024 yılına kadar bu projelerin 2 GW lık kısmı hayata geçmiştir. Geriye kalan 5 GW lık kapasitenin 2024 ve 2025 yılları içerisinde tamamlanması öngörülmektedir. Lisanssız elektrik üretim yönetmeliği kapsamında tüm uzatmalar göz önüne alındığında azami tesis süresi 3 yıldır.

TEİAŞ tarafından iletim seviyesinden bağlı öz tüketime yönelik lisanssız elektrik üretim santrali kapasitelerinde 2022, 2023 ve 2024 yıllarında yayımlanan kapasite tahsislerinde toplamda 6,77 GW kapasite tahsisleri yapılmıştır. Lisanssız elektrik üretim yönetmeliği kapsamında tüm uzatmalar göz önüne alındığında azami tesis süresi 4 yıldır.²⁷

²² <https://enerji.gov.tr/haber-detay?id=21380>

²³ <https://enerji.gov.tr/haber-detay?id=21380>

²⁴ <https://lisans.epdk.gov.tr/epvys-web/faces/pages/lisans/elektrikUretimOnLisans/elektrikUretimOnLisansOzetSorgula.xhtml>

²⁵ <https://www.mondaq.com/turkey/renewables/1256572/elektrik-piyasas%C4%B1nda-depolamal%C4%B1-%C3%BCretim-faaliyeti-ve-lisanslama-s%C3%BCreci>

²⁶ <https://www.teias.gov.tr/duyurular>

²⁷ <https://www.teias.gov.tr/duyurular/kapasite-duyurusu>

Türkiye’de GES Sektörü:

Türkiye, güneş enerjisi sektöründe son yıllarda önemli ilerlemeler kaydetmiştir. 2025 yılı Temmuz ayı itibarıyla, toplam güneş enerjisi kurulu gücü 23.293 MW'a ulaşmıştır. Bu kapasitenin 20.931 MW'ı lisanssız, 2.362 MW'ı ise lisanslı projelerden oluşmaktadır.²⁸

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın 2024-2028 Stratejik Planı'na göre, Türkiye'nin 2035 yılına kadar her yıl toplam 5.000 MW güneş ve rüzgâr enerjisi kapasitesi ekleyerek toplamda 60.000 MW'lık ilave kurulu güce ulaşması hedeflenmektedir.²⁹

KPMG Türkiye'nin 2024 Enerji Sektör Raporu'na göre, güneş enerjisi yatırımları hızla büyümeye devam etmektedir. 2024 yılı itibarıyla Türkiye'nin güneş enerjisi kapasitesi 11.000 MW'a ulaşmıştır. Güneş enerjisi projeleri, Türkiye'nin yenilenebilir enerji hedeflerinin merkezinde yer almaktadır.³⁰

PwC Türkiye'nin "Dünyada ve Türkiye’de Güneş Enerjisi Sektörü" raporuna göre, Türkiye, güneş enerjisi üretimi ile güneş paneli ve hücresi üretim şirketlerinin küresel ve yerel bakış açısıyla; tarihsel gelişimini, mevcut durumunu ve gelecek beklentilerini aktarmaktadır. Türkiye, güneş enerjisi üretimini hızlıca benimseyerek üretim portföyüne dahil etmiş, gelinen noktada çok yüksek yerlilik oranlarıyla güneş paneli üretebilecek tesis yatırımları gerçekleştirmiş ve gerçekleştirmeyi planlamaktadır.³¹

Güneş Enerjisi Potansiyeli

Türkiye, coğrafi konumu nedeniyle önemli bir güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığınca hazırlanan, Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlası (GEPA) (<https://www.enerjiatlası.com/gunes-enerjisi-haritasi/turkiye>) kapsamında 2008 yılı çalışmaları sırasında hesaplanmış ortalama yıllık toplam güneşlenme süresi 2.741 saat olup ortalama yıllık toplam ışıınım değeri 1.527,46 kWh/m² olarak hesaplanmıştır. GEPA’da yer alan genel potansiyel görünümü ve aylık ortalama global radyasyon dağılımı aşağıda yer almaktadır.

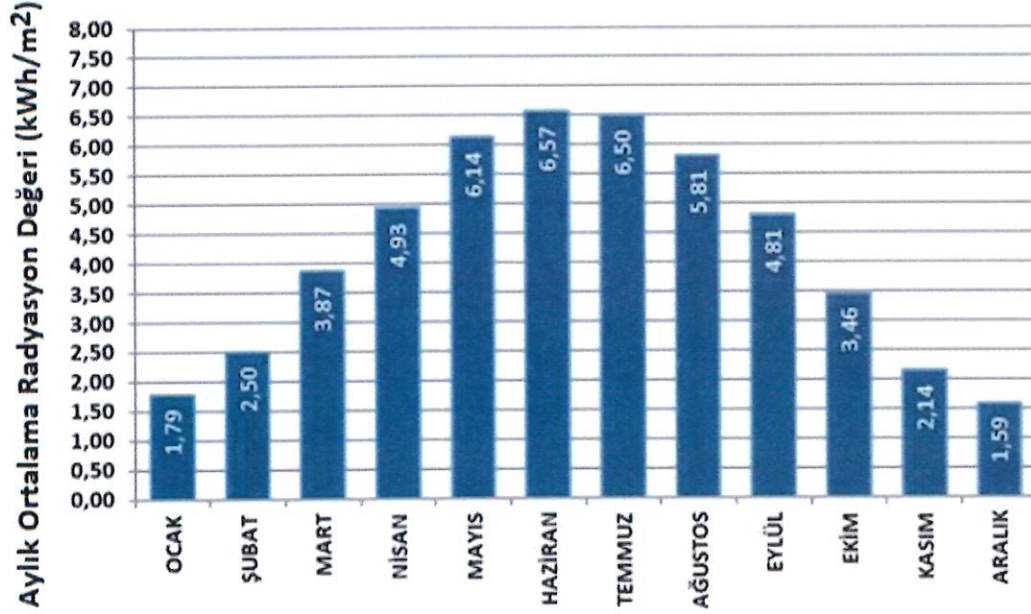


²⁸ <https://enerjiagansi.com.tr/turkiyenin-kurulu-gucu/>

²⁹ https://enerji.gov.tr/Media/Dizin/SGB/tr/Performans_Programlari/2024PP.pdf

³⁰ <https://kpmg.com/tr/tr/home/insights/2024/10/Enerji%20Sekt%C3%B6r%C3%96r%C3%96r%C3%96r%202024.html>

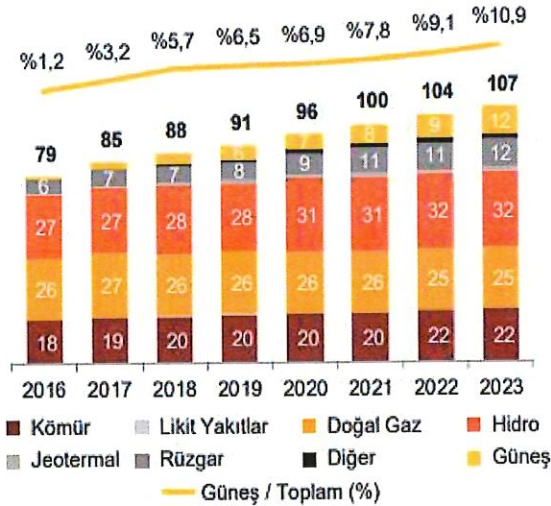
³¹ <https://www.pwc.com/tr/tr/sektorler/enerji/yayinlar/2024/asset/dunyada-ve-turkiyede-gunes-enerjisi-sektoru.pdf>



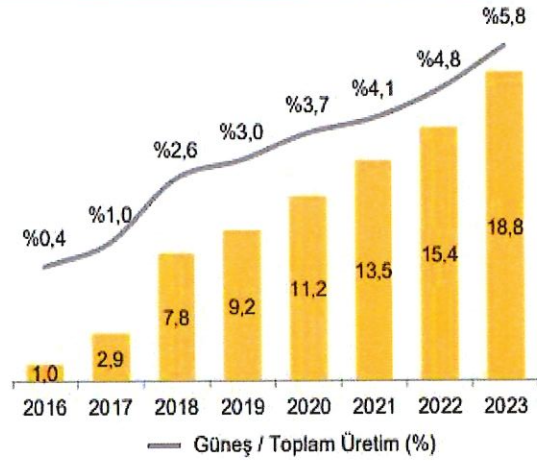
32

Türkiye’de güneş enerjisi kurulu gücü ilk defa 2023 yılı içerisinde 10 GW seviyesini geçerek toplam kurulu gücün içerisinde %10’dan fazla pay elde etmiştir.³³

Türkiye’deki Toplam Kurulu Güç (GW)



Güneş Enerjisinden Elektrik Üretimi (TWs)



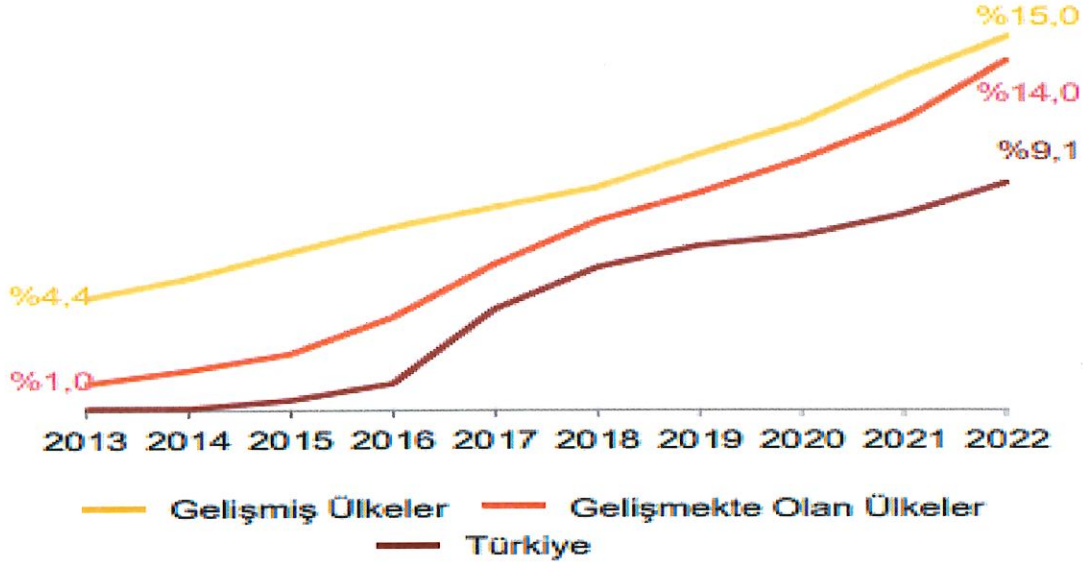
Türkiye hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere kıyasla tüm senelerde toplam kurulu güçte güneş enerjisi oranında geride kalmıştır. Ancak 2015’ten itibaren yapılan atılımlarla aradaki fark hızla kapanmaktadır.³⁴

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

³² <https://enerji.gov.tr/eigm-yenilenebilir-enerji-kaynaklar-gunes>

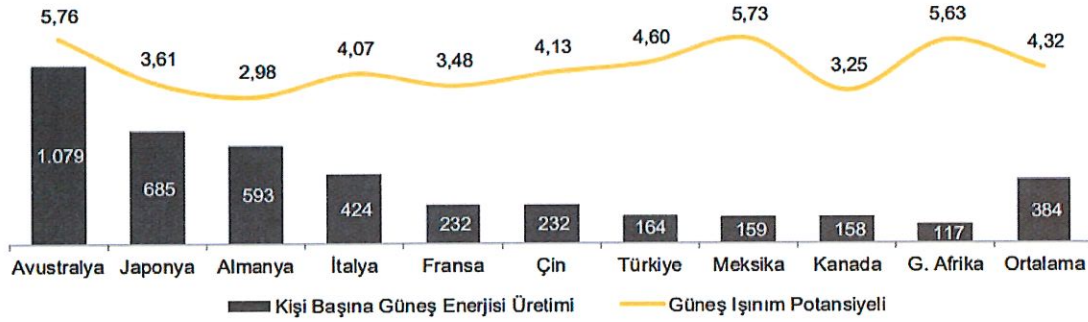
³³ <https://www.pwc.com.tr/tr/sectorler/enerji/yayinlar/2024/pdf/dunyada-ve-turkiyede-gunes-enerjisi-sektoru.pdf>

³⁴ <https://www.pwc.com.tr/tr/sectorler/enerji/yayinlar/2024/pdf/dunyada-ve-turkiyede-gunes-enerjisi-sektoru.pdf>



Türkiye'nin güneş ışınlam seviyesi ve güneş enerjisinden elektrik üretim potansiyeli çoğu ülkeye göre yüksek seviyelerdedir. Bu potansiyel, Türkiye'de hedeflenen yeşil dönüşümde güneş enerjisinin ana aktör olmasına yol açmaktadır.³⁵

En Yüksek Kişi Başına Güneş Enerjisi Üreten G20 Ülkeleri (ilk 10) ve Işınlam Potansiyeli, (kWh/kişi, kWh/m²/gün, 2021)



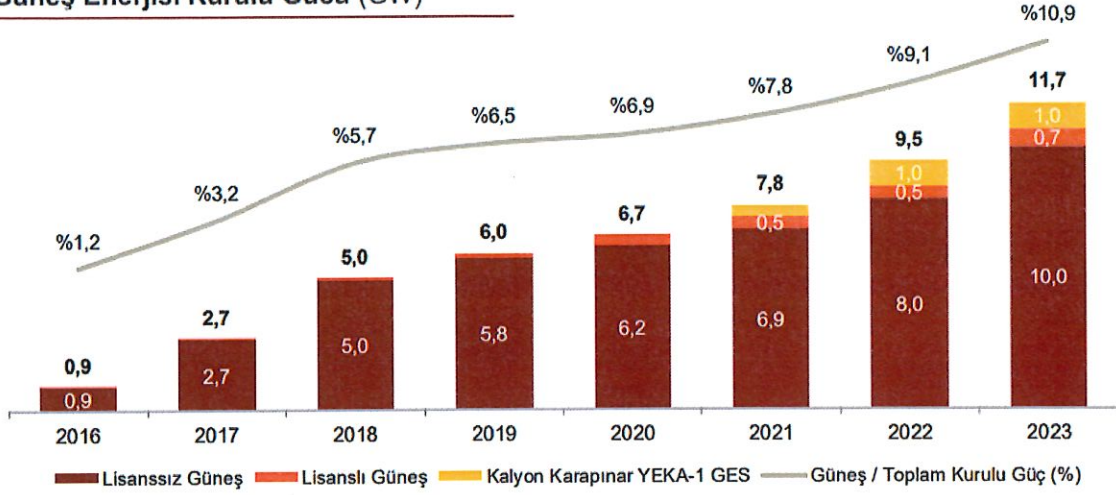
2017 yılından itibaren YEKA ihaleleri üzerinden lisanslı GES kurulu gücünün artırılmasının amaçlanması ve ilk YEKDEM tarifesinden faydalanabilmek amacıyla kurulan lisanssız GES'ler, Türkiye'deki güneş enerjisi kurulu gücünün önemli ölçüde artmasını sağlamıştır.³⁶

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

³⁵ <https://www.pwc.com.tr/tr/sektorler/enerji/yayinlar/2024/pdf/dunyada-ve-turkiyede-gunes-enerjisi-sektoru.pdf>

³⁶ <https://www.pwc.com.tr/tr/sektorler/enerji/yayinlar/2024/pdf/dunyada-ve-turkiyede-gunes-enerjisi-sektoru.pdf>

Güneş Enerjisi Kurulu Gücü (GW)



Lisanssız Santraller: Lisanssız GES'ler güncel durumda Türkiye'deki güneş enerjisi kurulu gücünün %85'inden fazlasını oluşturmaktadır. 2019 yılına kadar finansal yatırımcılar, sonrasında ise değişen yönetmelikler ve enerji maliyetleri nedeniyle de öz tüketim yatırımcıları lisanssız GES yatırımlarına öncülük etmişlerdir. 2025 yılı Temmuz ayı itibarıyla lisanssız güneş kurulu gücü 20.1 GW olmuştur.³⁷

Lisanslı Santraller: Mevcut durumda YEKA öncesi YEKA-1 GES'i kapsamaktadır. Hibrit enerji santralleri ve depolamalı santraller için yapılan düzenlemeler sonrası gelecekte lisanslı GES payının artacağı öngörülmektedir.

2025 yılı Temmuz ayı itibarıyla işletmede bulunan lisanslı GES'lerin toplam lisans kurulu gücü yaklaşık 2,4 GW seviyesinde olup³⁸ Türkiye'deki toplam güneş enerjisi kurulu gücünün yaklaşık %10'u seviyesine denk gelmektedir.

Türkiye'deki lisanslı güneş enerjisi kurulu gücünde yaşanmış olan en büyük artış, Kalyon Karapınar YEKA-1 GES'in faaliyete geçmesi ile gerçekleşmiştir.³⁹

Lisanslı GES Kurulu Gücünün İl Bazında Dağılımı¹



¹ Haritadaki kurulu güç renk dağılımı Kalyon Karapınar YEKA-1 GES hariç tutularak gösterilmiştir.

³⁷ <https://gensed.org/turkiyenin-kurulu-gucu/>

³⁸ <https://gensed.org/turkiyenin-kurulu-gucu/>

³⁹ <https://www.pwc.com.tr/tr/sectorler/enerji/yayinlar/2024/pdf/dunyada-ve-turkiyede-gunes-enerjisi-sektoru.pdf>

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Lisanslı İlk 10 Büyük GES (MW)

1 Kalyon Karapınar YEKA-1 GES Konya 1.000 MW	2 ecogreen G4 Bor-2 GES Konya 100 MW	3 Kalyon G4 Bor-3 GES Niğde 100 MW	4 ENG ENERTÜRK ENERJİ Gün Güneş Van Arısu GES Van 45 MW	5 KIVANÇ Kıvanç 2 GES Mersin 35 MW
6 TEKİN Teksin GES Karaman 33 MW	7 POLATENERJİ Cıngılı GES Niğde 26 MW	8 ENG ENERTÜRK ENERJİ Gün Güneş Ant. Akseki Antalya 23 MW	9 FERNAS Fernas-4 GES Burdur 20 MW	10 ArtıBirenerji Küçükköy GES Antalya 19 MW

Türkiye'de EPC Sektörü:

Enerji Sektöründeki Gelişmeler:

Türkiye'nin toplam kurulu elektrik gücü 2025 yılı Temmuz ayı sonu itibarıyla 119.990 MW'a ulaşmıştır.⁴⁰

Elde edilebilen son verilere göre 2025 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %27'si hidrolik enerji, %20,6'sı doğal gaz, %18,3'ü kömür, %11,3'ü rüzgâr, %19,2'si güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,2'si ise diğer kaynaklar şeklindedir.⁴¹

Yenilenebilir enerji yatırımları, EPC sektöründe önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle güneş ve rüzgâr enerjisi projeleri, sektördeki büyümeyi desteklemektedir. Türkiye, 2035 yılına kadar rüzgâr ve güneş enerjisi kapasitesini dört katına çıkararak 120.000 MW'a ulaşmayı hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda, kamu ve özel sektör yatırımlarının toplamda 108 milyar dolar olması öngörülmektedir.⁴²

Altyapı Projeleri:

EPC sektörü, enerji projelerinin yanı sıra altyapı projelerinde de aktif rol oynamaktadır. Özellikle ulaşım, su ve atık su yönetimi, kentsel dönüşüm ve akıllı şehir projeleri gibi alanlarda EPC firmalarının faaliyetleri artmaktadır. Bu projeler, Türkiye'nin ekonomik büyümesine ve şehirleşme süreçlerine katkı sağlamaktadır.

Uluslararası İş Birlikleri:

Türk EPC firmaları, yurt içindeki projelerin yanı sıra yurt dışında da önemli projelere imza atmaktadır. Özellikle Orta Doğu, Afrika ve Orta Asya bölgelerinde gerçekleştirilen projeler, Türk EPC firmalarının uluslararası alandaki etkinliğini artırmaktadır. Ayrıca, Finlandiya ile yapılan iş birliği kapsamında, Türk müteahhitlik firmalarına finansman

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

⁴⁰ <https://enerjiajansi.com.tr/turkiyenin-kurulu-gucu/>

⁴¹ <https://enerji.gov.tr/bilgi-merkezi-enerji-elektrik>

⁴² <https://www2.deloitte.com/tr/tr/pages/energy-and-resources/articles/2024-energy-resources-and-industrials-outlooks.html>

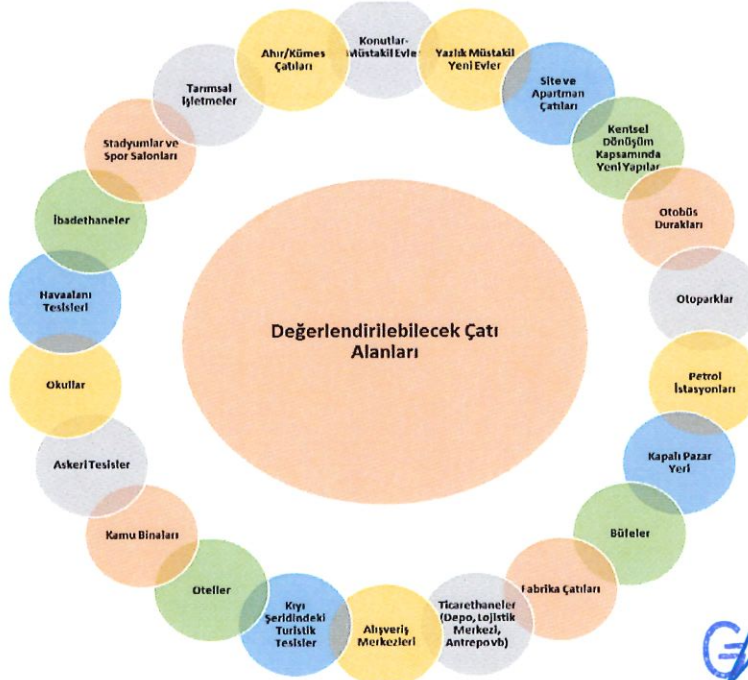
desteği sağlanarak EPC projelerinde ortak çalışmalar yürütülmektedir.⁴³

EPC Sektöründe GES: Çatı ve Cephe Uygulamalı Güneş Enerjisi Yatırımları

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre Türkiye’de 11,6 milyon adet bina bulunmakta olup bu miktarın yaklaşık %87’sini konut nitelikli binalardır. Türkiye’nin bina stokuna her yıl 100.000’den fazla yeni bina eklenmektedir. Bu binaların çatı ve cephelerine önümüzdeki yıllarda büyük miktarlarda güneş enerjisi yatırımlarının yapılabileceği ETKB tarafından öngörülmektedir.⁴⁴ Türkiye’de değerlendirilebilecek çatı alanları aşağıdaki gibi gruplandırılabilir.

Türkiye’de çatı güneş enerjisinin durumu Türkiye’de çatı GES kurulu gücü resmi istatistiklerde yer almadığı için bilinmemektedir. Öztüketim amacıyla kurulmuş olan lisanssız güneş santrallerinin kurulu güçteki payı bilinse de bu santrallerin arazi üstüne kurulumu da mümkündür. Toplam güneş kurulu gücüne bakıldığında, son beş yıldır (2018’den 2022’ye kadar) her yıl ortalama 1,2 GW’lık kapasite eklendiği görülmektedir. 2023 yılında ise Kasım sonu itibarıyla 1,8 GW’lık yeni güneş santrali devreye alınarak toplam güneş kurulu gücü 11,2 GW’a ulaşmıştır. Çatı GES’ler gerek elektrik üretiminin tüketim ile aynı noktada gerçekleşmesi, gerekse elektrik talebinin yoğun olduğu yerleşim yerlerine yakınlıkları nedeniyle elektrik sistemi şebekesinin yönetimini kolaylaştırmaktadır.

Bu nedenle birçok ülkede çatıların elektrik üretimi için önünü açacak adımlar atılmaktadır. Türkiye’de de 2019 yılında yayınlanan aylık mahsuplaşma düzenlemesi çatı GES’in önünü açmaya yönelik önemli uygulamalardan biri olmuştur. Yönetmelik değişikliğiyle beraber öztüketim amacıyla kurulan güneş santralleri mesken çatılarında olmaları koşuluyla üretim lisansı alma ya da şirket kurma zorunluluğundan muaf tutulmuşlardır. Ayrıca aylık mahsuplaşma hakkı ile tüketim fazlası elektriğin tüketicinin bağlı bulunduğu tarife üzerinden satılarak fazladan gelir elde etme imkânı elde edilmiştir. Ancak öztüketim amaçlı tesisleri çatı ve cephe uygulamalarıyla sınırlandıran bu düzenlemenin güneş kurulu gücündeki artış eğiliminde yeni bir ivme yaratmadığı görülmektedir.⁴⁵



GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

⁴³ <https://icturkiye.com.tr/2024/05/07/iki-ulke-arasindaki-bagi-guclendirecek-turkiye-finlandiya-epc-projeleri-is-birligi-semineri-duzenlendi/>

⁴⁴ <https://enerji.gov.tr/eigm-venilenebilir-enerji-kaynaklar-gunes>

⁴⁵ <https://ember-climate.org/tr/analizler/ara%C5%9F%C4%B1rma/catilarda-120-gwtan-fazla-potansiyel-mevcut/#ek-materyal>

Türkiye'de güneş enerjisinde mütevazı artış

Güneş kurulu gücü ve elektrik üretimindeki payı



Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) 2021 Nüfus ve Konut Sayımı istatistiklerine göre Türkiye'de hane halkının %60,7'si ikamet ettiği evin sahibidir. TÜİK'in 2021 Bina ve Konut Nitelikleri Araştırması'na göre ise konutlarda yaşayan hane halkının yalnızca %11,7'sinin tek katlı binalarda ikamet ettiği görülmektedir. Dolayısıyla meskenlerde çatı GES kurulumunda başvuru süreci bürokrasisi dışında da engeller bulunmaktadır. Konutların çatılarında üretilebilecek elektrik, enerjideki sübvansiyonların düşürülmesine yardımcı olabilir.

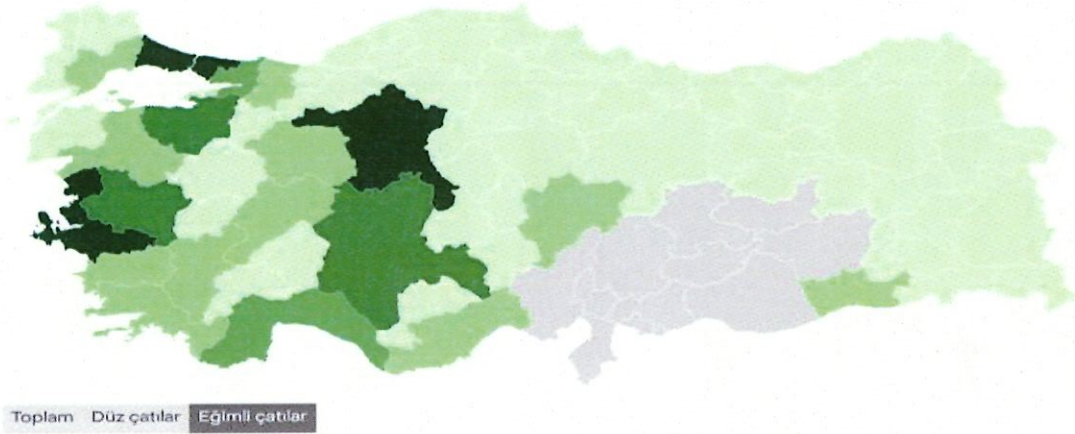
Resmî açıklamalara göre. Ancak elektrik tarifesinin düşük tutulması elektriğin maliyetini düşürmemekte ve hazine bütçesinde yük oluşturmaktadır. Ülke geneli elektrik tüketiminin dörtte birinin gerçekleştiği meskenler Türkiye'de en düşük elektrik tarifesinin uygulandığı tüketici tipi olduğu için kritik önemdedir. Çatı GES sanayi, mesken ya da kamu kurumları ayırt etmeksizin her kesimin yararına olabilecek bir temiz enerji alternatifi olarak öne çıkmaktadır. Bu nedenle ülke geneli potansiyelin bilinmesi Türkiye'nin yalnızca enerji ve çevre politikaları açısından değil, SKDM nedeniyle ihracat ve ekonomik büyüme, sade vatandaşlara kendi elektriklerini üretme fırsatı sağlamasıyla kalkınma, elektrik tarifelerindeki sübvansiyon nedeniyle ise hazine bütçesi açısından önemlidir. Bunun yanında Türkiye'nin çatı GES potansiyeli analizi, ülkenin gelecekte ulaşmayı planladığı güneş kapasitesinin ne kadarlık bölümünün çatılara kurulabileceği konusunda da yol gösterici olacaktır.⁴⁶

Ember tarafından hazırlanan raporda Türkiye'nin çatı üstü güneş enerjisi potansiyelinin en az 120 GW olduğu öngörülmektedir. Toplam çatı üstü güneş potansiyelinde nüfus açısından en büyük üç il İstanbul (10,4 GW), Ankara (10,1 GW) ve İzmir (9,3 GW) öne çıkmaktadır. Düz çatılar genellikle sanayi tesislerinin çatıları olduğu için nüfus açısından kalabalık olmamasına rağmen, Kocaeli (2,5 GW), Manisa (3,1 GW) ve Tekirdağ (1,9 GW) gibi sanayileşmiş iller düz çatı potansiyelinde büyük illerin hemen ardında yer almışlardır. İllerde hane halklarının yaşadığı bina tipleri de sonuçlara yansımıştır. Nüfus açısından 31. il olmasına rağmen, nüfusun yarıdan fazlasının iki veya daha az katlı binalarda ikamet ettiği Afyon 2,8 GW eğimli çatı potansiyeli ile bu kategoride dördüncü sıradadır. Çatıların uygunluk oranı açısından değerlendirildiğinde, %40'ın üstünde uygunluk oranlarıyla özellikle Uşak, Afyon, Eskişehir ve Kütahya gibi İç ve İç Batı Anadolu illeri öne çıkmaktadır değerlendirildiğinde, %40'ın üstünde uygunluk oranlarıyla özellikle Uşak, Afyon, Eskişehir ve Kütahya gibi İç ve İç Batı Anadolu illeri öne çıkmaktadır.

⁴⁶ <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bina-ve-Konut-Nitelikleri-Arastirmasi-2021-45870>

Türkiye'nin çatı üstü güneş potansiyeli 120 GW'ın üzerinde

Çatı GES kapasite potansiyeli, MW



Sıralamaya çatı tipi açısından bakıldığında ise, toplam potansiyelin 61,7 GW'ına sahip olan düz çatılarda İzmir ilk sıradadır (6,7 GW). İzmir'i diğer büyükşehirler İstanbul (4,7 GW), Ankara (4,7 GW) ve Bursa (3,3 GW) takip etmektedir. Düz çatılar genellikle sanayi tesislerinin çatıları olduğu için nüfus açısından kalabalık olmamasına rağmen sanayinin gayrisafi yurtiçi hasılasına katkısında ilk 10'da yer alan Kocaeli (2,5 GW), Manisa (3,1 GW) ve Tekirdağ (1,9 GW) gibi sanayileşmiş iller, düz çatı potansiyelinde büyük illerin hemen ardında yer almışlardır. Üç büyük ilin dışında Konya hem düz çatıdaki yüksek potansiyeli (3,3 GW), hem de eğimli çatı potansiyeli (3,2 GW) ile dikkat çekmektedir. Konya ilinin düz geniş arazileri ve yüksek güneş potansiyeli de hesaba katılınca şehrin güneş enerjisi için ülkedeki en uygun konumlardan biri olduğu söylenebilir. Zira Konya, Türkiye'nin 1 GWac/1,35 GWdc kurulu güce sahip en büyük güneş santraline de ev sahipliği yapmaktadır. 58,9 GW'lık potansiyelin bulunduğu eğimli çatılarda İstanbul (5,7 GW) ve Ankara (5,5 GW) başı çekerken, illerde hane halklarının yaşadığı bina tipleri de sonuçlara yansımıştır. Çok katlı apartman binaları genellikle düz çatılı iken, az katlı ve müstakil evler eğimli çatılara sahip olmaktadır. Örneğin nüfusun %75'inin ikiden çok katlı apartman binalarında yoğunlaştığı Türkiye'nin en kalabalık beşinci ili Antalya, eğimli çatı potansiyelinde ilk 10'a girememiştir. Öte yandan nüfus açısından 31. il olmasına rağmen, nüfusun yarıdan fazlasının iki veya daha az katlı binalarda ikamet ettiği Afyon 2,8 GW eğimli çatı potansiyeli ile bu kategoride dördüncü sıradadır. Eğimli çatılarda öne çıkan bir diğer il de Balıkesir'dir (2,3 GW). Çatıların uygunluk oranı açısından değerlendirildiğinde, %40'ın üstünde uygunluk oranlarıyla özellikle Uşak, Afyon, Eskişehir ve Kütahya gibi İç ve İç Batı Anadolu illeri öne çıkmaktadır. Afyon, Kütahya, Kırşehir'in özellikle uygun eğimli çatıları, Mardin ve Siirt'in ise düz çatıları öne çıkarak bu istatistikte ön sıralarda yer almalarını sağlamıştır.⁴⁷

Raporda yer alan öngörülere göre çatılardaki potansiyel, toplam elektrik tüketiminin %45'ini karşılayabilir. İstanbul 11,4 TWh'lik üretim potansiyeli ile güneş potansiyeli daha yüksek olan Ankara (12,5 TWh) ve İzmir'in (12,4 TWh) gerisindedir. Üç büyük ili Konya (8,6 TWh) takip ederken, kapasite potansiyeli sıralamasına benzer olarak Manisa (6,4 TWh), Bursa (5,4 TWh), Afyon (5,3 TWh) ve Balıkesir (4,7 TWh) de yine kendisine ön sıralarda yer bulmuştur.

Çatı üstü elektrik üretimi potansiyelinin faturalanan elektrik tüketimini karşılama oranlarına bakıldığında, elektrik

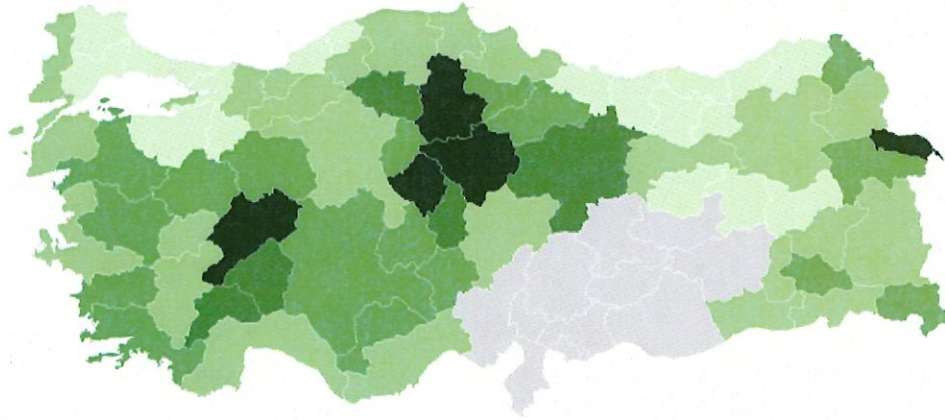
⁴⁷ <https://ember-climate.org/tr/analizler/ara%C5%9F1%C4%B1rma/catilarda-120-gwtan-fazla-potansiyel-mevcut/#ek-materyal>

tüketiminin iki katından yüksek potansiyele sahip Afyon, Çorum, Iğdır, Kırşehir ve Yozgat gibi iller ön plana çıkmaktadır. Büyükşehirlerden Konya (%113), Ankara (%88) ve İzmir'in (%76) de çatı üstü elektrik üretimi potansiyeli faturalanan elektrik tüketimlerini karşılamada yüksek seviyelerdedir.

Çatılardaki potansiyel toplam elektrik tüketiminin %45'ini karşılayabilir

Çatı GES üretim potansiyelinin illerin elektrik tüketimine oranı (2022)

%0 %50 %100 %150 %200 %250



Biyokütle:

Nüfusun hızla artması ve endüstrileşmenin etkisiyle enerji talebi önemli bir şekilde yükselmektedir. Gelişen teknolojiler ve sanayi alanındaki ilerlemeler, enerjiye olan ihtiyacı daha da artırmaktadır. İnsanların yaşam standartlarının yükselmesi, şehirleşmenin hızlanması ve sanayinin büyümesi, daha fazla enerji tüketimine yol açmaktadır. Bu bağlamda, enerji ihtiyacının fosil yakıtlar yerine sürdürülebilir enerji kaynaklarıyla karşılanabilmesi büyük önem kazanmıştır. Sürdürülebilirlik kavramı çerçevesinde özellikle biyokütle enerjisi; yerli üretim sağlanabilmesi, hammadde kaynaklarının çeşitliliği, kırsal ve merkezi bölgelerde kurulabilmesi ve istihdam olanağı yaratabilmesi nedeniyle, tüm yenilenebilir enerji kaynakları arasında ön plana çıkmaktadır.

Türkiye Elektrik İletim A.Ş. (TEİAŞ) verilerine göre, 2025 yılının Temmuz ayı sonu itibarıyla Türkiye'nin toplam kurulu gücü 119.990 MW'a ulaşmış olup, santral sayısı 36.733 adete ulaşmıştır. Biyokütle kurulu gücü ise 2.114 MW olarak gerçekleşmiş olup, toplam kurulu gücün %1,76'sını oluşturmuştur. İlgili dönemde biyokütle santral sayısı 373 adet olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda Temmuz ayı için kaynaklara göre santral adetleri ve kurulu güç verilerine yer verilmiştir.⁴⁸

KAYNAK	SANTRAL ADEDİ	KURULU GÜÇ (MW)
Akarsu	624	8,427
Asfaltit Kömür	1	405
Atık Isı	49	248
Barajlı	147	23.863
Biyokütle	373	2,114
Doğalgaz	347	24,673
Fuel Oil	8	230
Güneş	34.662	23,293

⁴⁸ <https://enerjiagansi.com.tr/turkiyenin-kurulu-gucu/>

İthal Kömür	16	10,456
Jeotermal	66	1.734
Linyit	50	10.232
LNG	1	2
Motorin	1	1
Nafta	1	5
Rüzgar	383	13,467
Taşkömür	4	841
Toplam	36.733	119,99

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından biyokütle enerji potansiyelinin belirlenmesi amacıyla hazırlanan Biyokütle Enerjisi Potansiyeli Atlası (BEPA) verilerine göre, Türkiye'nin yıllık biyokütle enerji potansiyeli 34 milyon TEP/yıl olarak belirtilmiştir. Buna göre Türkiye'de hayvansal atıkların teorik enerji potansiyeli 4,4 milyon TEP/yıl, teknik biyokütle potansiyeli ise 1,1 milyon TEP/yıl olarak belirlenmiştir. Bitkisel atıkların teorik biyogaz potansiyeli 25,4 milyon TEP/yıl, teknik biyogaz potansiyeli ise 1,5 milyon TEP/yıl olarak açıklanmıştır. Belediye atıklarının teorik biyogaz potansiyeli 3,4 milyon TEP/yıl, teknik biyogaz potansiyeli ise 0,5 milyon TEP/yıl olarak belirtilmiştir. Aşağıdaki tabloda ülkemizde işlenebilecek biyokütle atıklarının toplam teorik ve ekonomik enerji eşdeğerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.⁴⁹

Bileşenler	Veriler
Toplam Hayvan Sayısı (adet)	422.832.374
Hayvansal Atık Miktarı (ton/yıl)	193.878.079
Hayvansal Atıkların Enerji Eşdeğeri (Teorik) TEP/yıl	4.385.371
Hayvansal Atıkların Enerji Eşdeğeri (Ekonomik) TEP/yıl	1.084.506
Bitkisel Üretim Miktarı (ton/yıl)	171.399.002
Bitkisel Atık Miktarı (ton/yıl)	62.206.754
Bitkisel Atıkların Enerji Değeri (Teorik) TEP/yıl	25.384.268
Bitkisel Atıkların Enerji Değeri (Ekonomik) TEP/yıl	1.462.159
Belediye Atık Miktarı (ton/yıl)	32.170.975
Belediye Atıkların Enerji Eşdeğeri (Teorik) TEP/yıl	3.373.011
Belediye Atıkların Enerji Eşdeğeri (Ekonomik) TEP/yıl	485.858
Orman Atıklarının Enerji Eşdeğeri (Ekonomik) TEP/yıl	859.899
Atıkların Toplam Enerji Eşdeğeri TEP/yıl	34.002.549

Türkiye Biyokütle Enerjisi Potansiyel Atlası (BEPA) Verileri

Ülkemizde biyokütle enerji yatırımlarına YEKDEM kapsamında verilen destekler atık yönetimi gereklilikleri göz önünde tutularak yatırım ortamının olgunluğuna göre geliştirilmiştir. 2021 yılı başında 5346 sayılı Kanunda yer alan biyokütle tanımında atık yönetimi odaklı diğer sektörlerle uyumlu ve tamamlayıcı değişiklikler hayata geçirilmiştir.

⁴⁹ <https://bepa.enerji.gov.tr/>

Mevcut durumda YEKDEM kapsamında elektrik alım garantisi verilen biyokütle tesisleri; kentsel atıkları, bitkisel yağ atıklarını, tarımsal atıkları, ormancılık endüstrisi atıklarını ve arıtma çamurlarını hammadde olarak kullanabilirler. YEKDEM kapsamında 1 Mayıs 2023 tarihli ve 32177 Sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı Kararı kapsamında kaynak bazında ilan edilen süre ve fiyatlar üzerinden alım garantisi sunulmaktadır. Ayrıca bu tesislerde kullanılan mekanik ve/veya elektromekanik aksamın yurt içinde imal edilmiş ve yerli malı belgesine sahip olması durumunda işletmeye girilen yıldan itibaren söz konusu Cumhurbaşkanlığı Kararı kapsamında kaynak türüne göre ilan edilen süre ve fiyatlar üzerinden Yerli Katkı Fiyatı uygulanmaktadır. Aşağıdaki tabloda 01.07.2021 tarihinden 31.12.2030 tarihine kadar işletmeye girecek YEK Belgeli yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı lisanslı elektrik üretim tesisleri için YEK destekleme mekanizması ile yerli katkı fiyatları ve uygulama süreleri verilmektedir.⁵⁰

Tesis Tipi		YEKDEM Fiyatı (TL_Kuruş /kWh)	YEKDEM Uygulama Süresi (yıl)	YEKDEM _{TABAN} (\$-cent /kWh)	YEKDEM _{TAVAN} (\$-cent /kWh)	Yerli Katkı Fiyatı (TL_Kuruş /kWh)	Yerli Katkı Uygulama Süresi (yıl)
Hidroelektrik	Rezervuarlı	252.02	10	6.75	8.25	50.41	5
	Nehir tipi	236.27	10	6.30	7.70	50.41	5
Rüzgâr	Karasal	185.52	10	4.95	6.05	50.41	5
	Deniz üstü	252.02	10	6.75	8.25	67.28	5
Biyokütle	Çöp Gazı / ÖTL	185.52	10	4.95	6.05	50.41	5
	Biyometanizasyon	302.78	10	8.10	9.90	50.41	5
	Termal Bertaraf	236.12	10	5.75	8.00	37.76	5
Jeotermal		353.58	15	9.45	11.55	50.41	5
Güneş		185.52	10	4.95	6.05	50.41	5
Depolamalı Rüzgâr / Güneş		218.78	10	5.85	7.15	67.28	10

Biyokütleyle dayalı üretim tesislerinde fiyatlandırma 2021 yılında yayımlanan yönetmelikteki gibi üç farklı tip için oluşturulmuştur. Buna göre, 2024 yılı Eylül ayı için uygulanacak fiyatlar çöp gazı / atık lastiklerin işlenmesi sonucu ortaya çıkan yan ürünlerden elde edilen kaynaklar için uygulama fiyatı 185,52 TL/kWh olarak belirlenirken, taban fiyatı 4,95 dolar/kWh ve tavan fiyatı 6,05 dolar/kWh olmuştur. Şirket’in satışları bu kapsamda değil, eski YEKDEM diye ifade edilen 133 USD/MWh’tir. Biyometanizasyon, biyokütleyle dayalı üretim tesisleri içerisinde en yüksek uygulama fiyatını alan kaynak olmaya devam etmiştir. Yeni yönetmelikte biyometanizasyon enerjisine dayalı üretim tesislerinde YEKDEM birim fiyatı 302,78 TL/kWh olarak belirlenirken, taban ve tavan fiyatlar sırasıyla 8,10 dolar/kWh ve 9,90 dolar/kWh olmuştur. Bu iki kaynak tipi için 10 yıl süreyle uygulanacak YEKDEM fiyatının yanı sıra 5 yıl süre ile uygulanacak yerli katkı payı kWh başına 50,41 TL olarak belirlenmiştir. Termal bertaraf enerjisine dayalı üretim tesisleri için ise, YEKDEM birim fiyatı 236,12 TL/kWh olarak belirlenirken, taban ve tavan fiyatlar sırasıyla 5,75 dolar/kWh ve 8,00 dolar/kWh olarak kaydedilmiştir. Yerli katkı payı ise diğer iki biyokütle kaynağından farklı olarak 37,76 TL/kWh olmuştur.

Türkiye Elektrik Üretimindeki Payı

Enerji atlası tarafından yayımlanan verilere göre 12.08.2025 tarihi itibarıyla biyokütle, biyogaz ve atık ısı enerji santralleri ile yaklaşık 13,1 milyon kWh elektrik üretilmiş olup, toplam elektrik üretimi içerisindeki payı %2 olarak gerçekleşmiştir.⁵¹Aşağıdaki tabloda elektrik üretiminde kullanılan kaynakların üretim (kWh) ve dağılım yüzdeleri bilgileri yer almaktadır.

⁵⁰ <https://enerji.gov.tr/eigm-yenilenebilir-enerji-uretim-faaliyetleri-lisansli-elektrik-uretimi>

⁵¹ <https://www.enerjiatlası.com/elektrik-uretimi/>

Kaynak	Üretim (kWh)	Oran (%)
Doğalgaz	146.579.046	22,37
İthal Kömür	140.930.170	21,51
Rüzgar	113.838.940	17,38
Güneş	93.289.670	14,24
Linyit, Taş Kömürü, Asfaltit	89.219.710	13,62
Hidroelektrik	42.304.600	6,46
Jeotermal	14.574.910	2,22
Biyogaz, Biyokütle, Atık Isı	13.089.900	2,00
Motorin, Fuel-oil, Nafta	1.301.160	0,20
Toplam	655.128.106	100

12.08.2025 Üretimin Kaynaklara Dağılımı

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından yayımlanan son elektrik piyasası sektör raporuna göre, 2025 yılı Mayıs ayı sonu itibariyle elektrik piyasasının ön lisans ve üretim lisansı bilgilerine aşağıdaki grafikte yer verilmiştir. İlgili dönemde Biyokütle ön lisans ve üretim lisansı sayısı sırasıyla 21 ve 338 adet gerçekleşmiş olup, lisansa derç edilen kurulu güç ise sırasıyla 186 MWe ve 2.489 MWe olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılı Mayıs ayında biyokütle toplam kurulu gücü geçen senenin aynı dönemine göre %1,7 oranında artmış olup 2.124 MW seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönem aralığında biyokütle toplam üretimi ise %3,4 oranında azalmış ve 4.125.130 MWh olmuştur. Biyokütle kurulu gücü, toplam yenilenebilir enerji kurulu gücü içerisindeki payı %2,94 seviyesinde olurken, toplam (yenilenebilir + termik) kurulu güç içerisindeki payı ise %1,78 olmuştur.⁵²

Kaynak Türü	Ön Lisans		Üretim Lisansı	
	Lisans Sayısı	Lisansa Derç Edilen Kurulu Güç (MWe)	Lisans Sayısı	Lisansa Derç Edilen Kurulu Güç (MWe)
Hidrolik	49	1.425,75	781	33.658,00
Rüzgâr	296	20.704,13	319	16.359,57
Jeotermal	15	333,30	69	1.944,63
Biyokütle	21	185,61	338	2.489,17
Güneş	439	15.757,03	57	2.594,19
İthal Kömür			13	10.371,80
Yerli Kömür			22	10.165,97
Kömür	3	38,41	22	658,05
Fuel-oil			19	975,79
Doğal Gaz	1	2,00	236	25.590,71
Uranyum			1	4.800,00
Diğer Termik	3	64,70	30	815,36
Genel Toplam	827	38.510,93	1.907	110.423,24

⁵² <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-23/elektrikaylik-sektor-raporlar>

Kaynak bazında elektrik kurulu gücü ve üretim miktarları

KAYNAK TÜRÜ	TOPLAM ÜRETİM* (MWh)									
	2022	Oran	2023	Oran	2024/12 Ay	Oran	2024 OCAK-MAYIS	Oran	2025 OCAK-MAYIS	Oran
HİDROLİK	66.790.950	20,53%	63.998.629	19,60%	74.881.585	21,57%	39.041.899	28,92%	29.132.339	20,35%
RÜZGÂR	34.904.333	10,73%	34.039.828	10,43%	36.628.891	10,55%	14.654.262	10,86%	14.983.340	10,47%
GÜNEŞ	15.313.714	4,71%	18.832.244	5,77%	25.894.533	7,46%	9.065.119	6,72%	13.122.294	9,17%
BİYOKÜTLE	9.244.368	2,84%	9.901.826	3,03%	10.162.565	2,93%	4.269.193	3,16%	4.125.130	2,88%
JEOTERMAL	11.116.880	3,42%	11.102.076	3,40%	11.241.524	3,24%	4.862.716	3,6%	5.150.873	3,6%
YENİLENEBİLİR	137.370.246	42,22%	137.874.603	42,23%	158.809.097	45,74%	71.893.188	53,26%	66.513.974	46,46%
DOĞAL GAZ	73.848.981	22,70%	68.376.770	20,94%	64.927.630	18,70%	17.569.236	13,01%	30.664.701	21,42%
İTHAL KÖMÜR	63.414.858	19,49%	72.719.397	22,27%	75.408.274	21,72%	26.909.625	19,93%	28.103.650	19,63%
LİNYİT	45.140.251	13,88%	41.735.305	12,78%	42.055.092	12,11%	16.273.955	12,06%	15.243.400	10,65%
TAŞ KÖMÜRÜ	3.596.102	1,11%	3.752.683	1,15%	4.131.662	1,19%	1.648.936	1,22%	1.673.511	1,17%
ASFALTİT	1.568.243	0,48%	1.589.003	0,49%	1.153.809	0,33%	399.963	0,3%	658.333	0,46%
FUEL OİL	382.475	0,12%	464.871	0,14%	727.682	0,21%	299.315	0,22%	316.131	0,22%
NAFTA	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0	0	0
LNG	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0	0	0
MOTORİN	10.413	0,00%	2.056	0,00%	0	0,00%	0	0	0	0
TERMİK	187.961.324	57,78%	188.640.085	57,77%	188.404.149	54,26%	63.101.030	46,74%	76.659.726	53,54%
TOPLAM	325.331.569	100%	326.514.688	100%	347.213.246	100%	134.994.219	100%	143.173.700	100%

*Lisanslı ve lisanssız santraller dâhil edilmiştir.

KAYNAK TÜRÜ	TOPLAM KURULU GÜÇ* (MW)									
	2022	Oran	2023	Oran	2024/12	Oran	2024 MAYIS	Oran	2025 MAYIS	Oran
HİDROLİK	31.571	30,42%	31.962	28,85%	32.203	27,77%	32.186	28,56%	32.284	27,07%
RÜZGÂR	11.389	10,97%	11.806	10,66%	12.864	11,09%	12.196	10,82%	13.391	11,23%
GÜNEŞ	9.425	9,08%	15.593	14,08%	19.873	17,14%	17.504	15,53%	22.648	18,99%
BİYOKÜTLE	1.913	1,84%	2.077	1,88%	2.131	1,84%	2.089	1,85%	2.124	1,78%
JEOTERMAL	1.691	1,63%	1.653	1,49%	1.734	1,49%	1.691	1,5%	1.734	1,45%
YENİLENEBİLİR	55.990	53,94%	63.092	56,95%	68.805	59,33%	65.665	58,26%	72.180	60,52%
DOĞAL GAZ	25.724	24,78%	25.616	23,12%	24.980	21,54%	24.957	22,14%	24.922	20,9%
İTHAL KÖMÜR	10.374	9,99%	10.374	9,36%	10.456	9,02%	10.374	9,2%	10.456	8,77%
LİNYİT	10.194	9,82%	10.194	9,20%	10.229	8,82%	10.207	9,06%	10.232	8,58%
TAŞ KÖMÜRÜ	841	0,81%	841	0,76%	841	0,72%	841	0,75%	841	0,7%
ASFALTİT	405	0,39%	405	0,37%	405	0,35%	405	0,36%	405	0,34%
FUEL OİL	260	0,25%	252	0,23%	252	0,22%	252	0,22%	227	0,19%
NAFTA	5	0,00%	5	0,00%	5	0,00%	5	0	5	0
LNG	2	0,00%	2	0,00%	2	0,00%	2	0	2	0
MOTORİN	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0	1	0
TERMİK	47.805	46,06%	47.690	43,05%	47.171	40,67%	47.042	41,74%	47.091	39,48%
TOPLAM	103.795	100%	110.781,34	100%	115.975	100%	112.708	100%	119.271	100%

*Lisanslı ve lisanssız santraller dâhil edilmiştir.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Lisanslı Üretim

2025 yılı Mayıs ayında biyokütle toplam lisanslı kurulu gücü geçen senenin aynı dönemine göre %1,6 oranında artmış olup 2.037 MW seviyesine ulaşmıştır. İlgili dönemde lisanslı biyokütle elektrik üretimi ise %6,28 oranında azalmış ve 771.948 MWh olarak gerçekleşmiştir. ⁵³

2024 Şubat – 2025 Mayıs kaynak bazında lisanslı elektrik kurulu gücü ve üretim miktarları;

KAYNAK TÜRÜ	2024 MAYIS		2025 MAYIS		DEĞİŞİM (%)
	KURULU GÜÇ (MW)	ORAN (%)	KURULU GÜÇ (MW)	ORAN (%)	
DOĞAL GAZ	24.517	25,48	24.477	24,93	-0,16
BARAJLI HİDROLİK	23.861	24,8	23.862	24,3	0,01
RÜZGÂR	12.094	12,57	13.229	13,47	9,38
İTHAL KÖMÜR	10.374	10,78	10.456	10,65	0,79
LİNYİT	10.194	10,6	10.215	10,4	0,2
AKARSU	8.307	8,63	8.373	8,53	0,79
GÜNEŞ	1.665	1,73	2.326	2,37	39,69
BIYOKÜTLE	2.005	2,08	2.037	2,07	1,6
JEOTERMAL	1.691	1,76	1.734	1,77	2,49
TAŞ KÖMÜRÜ	841	0,87	841	0,86	0
ASFALTİT	405	0,42	405	0,41	0
FUEL OİL	252	0,26	227	0,23	-10,05
NAFTA	5	0	5	0	0
LNG	2	0	2	0	0
MOTORİN	1	0	1	0	0
TOPLAM	96.213	100	98.188	100	2,05

KAYNAK TÜRÜ	2024 MAYIS		2025 MAYIS		DEĞİŞİM (%)
	ÜRETİM (MWh)	ORAN (%)	ÜRETİM (MWh)	ORAN (%)	
HİDROLİK	8.262.431	33,00	7.405.003	29,41	-10,38
DOĞAL GAZ	3.603.872	14,39	4.315.843	17,14	19,76
İTHAL KÖMÜR	4.610.190	18,41	4.174.567	16,58	-9,45
LİNYİT	3.356.014	13,4	3.269.659	12,99	-2,57
RÜZGAR	2.466.315	9,85	2.771.652	11,01	12,38
JEOTERMAL	918.168	3,67	955.281	3,79	4,04
GÜNEŞ	564.221	2,25	895.530	3,56	58,72
BIYOKÜTLE	862.394	3,44	832.926	3,31	-3,42
TAŞ KÖMÜRÜ	331.082	1,32	380.393	1,51	14,89
ASFALTİT	0	0	110.226	0,44	-
FUEL OİL	64.981	0,26	66.249	0,26	1,95
Genel Toplam	25.039.666	100	25.177.330	100	0,55

⁵³ <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-23/elektrikaylik-sektor-raporlar>

Lisansız Üretim

2025 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla lisansız elektrik kurulu gücünün kaynak bazında dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. ⁵⁴

Kaynak Türü	Kurulu Güç (MW)	Oran (%)
Güneş	20.321,74	96,39
Doğal gaz	445,11	2,11
Rüzgâr	162,08	0,77
Biyokütle	87,09	0,41
Hidrolik	49,10	0,23
Linyit	17,91	0,08
Genel Toplam	21.083,04	100,00

YEKDEM Kapsamındaki Üretim

2025 yılı Mayıs ayında YEKDEM kapsamındaki biyokütle üretimi geçen senenin aynı dönemine göre %3,52 oranında azalmış olup 680.096,42 MWh seviyesinde gerçekleşmiştir. YEKDEM kapsamındaki toplam üretim içerisindeki payı ise %9,73 seviyesinden %9,94 seviyesine yükselmiştir. ⁵⁵

Kaynak Türü	2024 Yılı Mayıs Ayı YEKDEM Kapsamındaki Üretim (MWh)	2024 Mayıs Payı (%)	2025 Yılı Mayıs Ayı YEKDEM Kapsamındaki Üretim (MWh)	2025 Mayıs Payı (%)	Mayıs 2024-Mayıs 2025 Değişimi (%)
Biyokütle	704.895,90	9,73	680.096,42	9,94	-3,52
Güneş	380.666,67	5,25	411.963,48	6,02	8,22
Hidrolik	2.078.292,91	28,69	1.604.017,69	23,44	-22,82
Jeotermal	603.742,88	8,33	544.432,07	7,96	-9,82
Rüzgâr	1.443.192,05	19,92	1.582.635,43	23,13	9,66
Lisanssız	2.034.310,01	28,08	2.020.508,87	29,52	-0,68
Genel Toplam	7.245.100,42	100,00	6.843.653,96	100,00	-5,54

Sektördeki Konum

Şirket'in 14,9 MWe biyokütle kurulu gücü bulunmaktadır. Türkiye'de 2025 yılı Haziran ayı itibarıyla lisanslı biyokütle kurulu gücü 2.037 MW'tır. Şirket biyokütle sektöründe kurulu güç açısından yaklaşık %0,68 oranında paya sahiptir. Üretim miktarı açısından ise Türkiye'de 2025 yılında 30.06.2025 itibarıyla toplam üretim miktarı 4.483.610 MWh'tir. Şirket'in aynı dönemde üretim miktarı 43.415 MWh'tir. Üretim miktarı açısından sektördeki yaklaşık payı %0,97 oranındadır.

Şirket'in Avantajları ve Dezavantajları Avantajlar

□ Yenilenebilir Enerji Kaynağı:

- Biyokütle, sürdürülebilir bir enerji kaynağıdır ve fosil yakıtlara bağımlılığı azaltır.

⁵⁴ <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-23/elektrikaylik-sektor-raporlar>

⁵⁵ <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/3-0-23/elektrikaylik-sektor-raporlar>

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

- Tarımsal atıklar, hayvansal atıklar ve orman atıkları gibi yerel kaynakların enerji üretiminde değerlendirilmesine olanak sağlar.
- ☐ Karbon Nötr Potansiyel:
 - Biyokütle enerji üretimi, karbon döngüsüne dahil olduğundan, uygun yönetimle karbon nötr bir süreç olabilir.
- ☐ Yerel Ekonomiye Katkı:
 - Tarımsal ve orman atıklarının değerlendirilmesiyle çiftçilere ve yerel topluluklara ek gelir fırsatları yaratır.
 - İstihdam sağlar ve bölgesel ekonomik kalkınmayı destekler.
- ☐ Atık Yönetimi ve Çevresel Fayda:
 - Atıkların enerjiye dönüştürülmesi sayesinde çevre kirliliğini azaltır.
 - Çöp depolama alanlarına olan ihtiyacı azaltır.
- ☐ Enerji Çeşitlendirmesi ve Bağımsızlık:
 - Enerji kaynaklarının çeşitlenmesine katkı sağlar ve dışa bağımlılığı azaltır.
- ☐ Devlet Teşvikleri ve Destekler:
 - Türkiye'deki Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) gibi teşviklerden faydalanan finansal avantaj sağlar.
- ☐ Düşük Sürekli İşletme Maliyeti:
 - Tesisler kurulduktan sonra işletme maliyetleri genellikle diğer enerji türlerine göre daha düşüktür.

Dezavantajlar

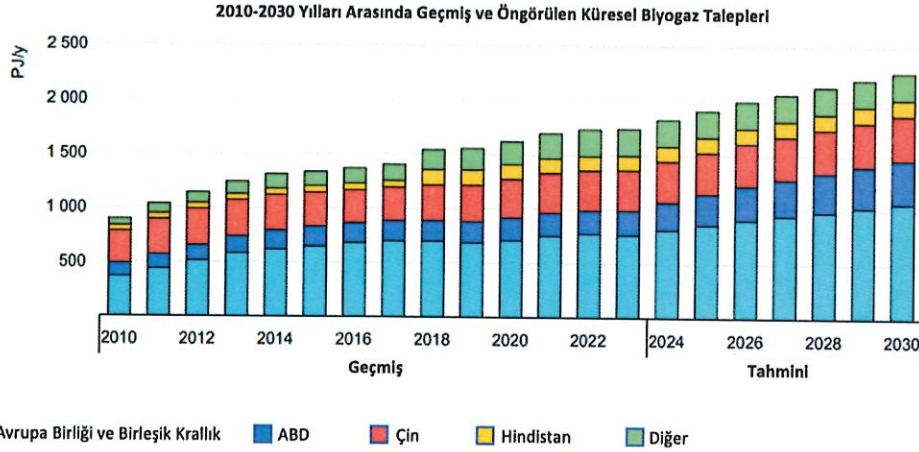
- ☐ Yüksek Başlangıç Maliyeti:
 - Tesislerin kurulumu için gereken yatırım maliyetleri yüksek olabilir.
- ☐ Hammadde Tedariği:
 - Tesislerin devamlı çalışabilmesi için sürekli ve düzenli biyokütle tedariki gerekir. Bu durum, lojistik ve hammadde fiyat dalgalanmalarına bağımlılığı artırır.
- ☐ Teknolojik ve Operasyonel Zorluklar:
 - Biyokütlenin enerjiye dönüştürülmesi için gelişmiş teknolojiler gereklidir ve bu durum bakım maliyetlerini artırabilir.
 - Teknolojik yetersizlikler, verimlilik üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir.
- ☐ Lojistik Zorluklar:
 - Biyokütlenin taşınması ve depolanması maliyetli olabilir.
 - Lojistik süreçlerin yetersiz yönetimi, operasyonel aksamalara neden olabilir.
- ☐ Çevresel Etkiler:
 - Biyokütle yakıtlarının uygun olmayan yakılması durumunda hava kirliliği yaratma potansiyeli bulunur.
 - Orman atıklarının aşırı kullanımı, ekolojik dengenin bozulmasına yol açabilir.
- ☐ Mevsimsellik ve Hammadde Fiyat Dalgalanmaları:
 - Tarımsal atıkların mevsimsel üretimi nedeniyle, hammadde temininde dalgalanmalar yaşanabilir.
- ☐ Politika ve Regülasyon Riskleri:
 - Enerji piyasasındaki teşviklerin kaldırılması veya düzenlemelerdeki değişiklikler finansal projeksiyonları olumsuz etkileyebilir.

Biyogaz

Küresel Sektör Görünümü

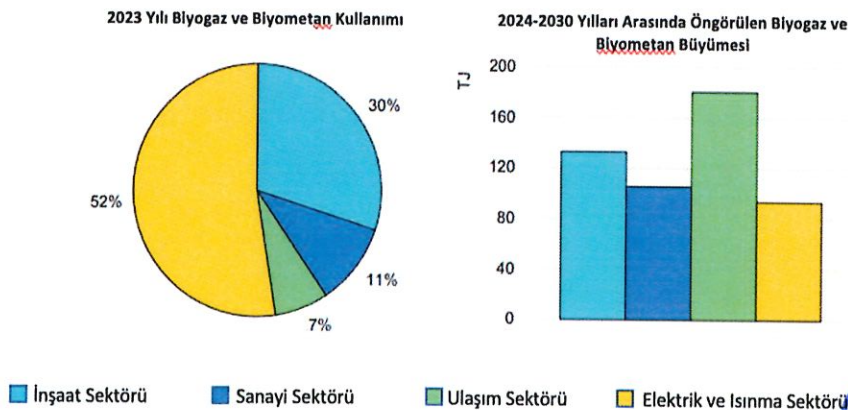
Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) Biyoyakıt Programı'na üye ülkeler arasında en fazla biyogaz tesisine sahip ülke Çin'dir. Çin'de 100.000'den fazla biyogaz tesisi bulunmaktadır. Çin'i, 10.000'den fazla tesisi olan Almanya ve 1.600'den fazla tesisi bulunan Fransa takip etmektedir. Brezilya'nın 800'den fazla, Birleşik Krallık'ın ise 700'den fazla biyogaz

tesisi bulunmaktadır. Diğer ülkelerin ise 500'ün altında tesisi vardır. Ancak, Çin hariç, bu veriler toplam tesis sayılarına dayanmaktadır ve tüm boyutlarda ve teknik yapılandırmalarda bulunan sindirim sistemlerini içermektedir. Biyogaz üretimi açısından Almanya, yıllık 87 TWh ile en yüksek üretime sahip ülkedir. Çin yıllık yaklaşık 81 TWh, Birleşik Krallık 32 TWh, Fransa 25 TWh, Brezilya 12 TWh ve Danimarka ise 7 TWh biyogaz üretmektedir. Diğer raporlama yapan ülkeler ise 3 TWh'den daha az biyogaz üretimi gerçekleştirmektedir.⁵⁶



Uluslararası Enerji Ajansı (IEA)'nın 2024 yılında yayımladığı rapora göre, biyogaz talebi tüm sektörlerde artmaktadır. Bu artış, hükümetlerin ulaşım, inşaat ve sanayi alanlarındaki hedeflerini karşılamalarına yardımcı olmaktadır. Küresel talepteki en büyük büyüme, destekleyici politikalar ve destek altyapısı sayesinde Avrupa Birliği ve ABD 'de gerçekleşmektedir. Küresel biyogaz talebinin 2024- 2030 dönemi arasında yaklaşık %30 oranında artarak, 2030 yılında yaklaşık 2.270 PJ (yaklaşık 59 bcm) seviyelerine ulaşması öngörülmektedir. İlgili dönemde, Avrupa Birliği, ABD, Çin ve Hindistan gibi bölgelerdeki güçlü destekler sayesinde biyogaz talebinin en yüksek büyümeyi göstereceği tahmin edilmektedir. Bu ülkelerde, diğer biyoyakıtlarla karşılaştırıldığında atıklardan ve kalıntılardan üretilen biyometanın daha düşük karbon yoğunluğuna sahip olması ve hayvan gübresinin işlenmesiyle büyükbaş hayvanlardan kaynaklanan metan emisyonlarının azaltılması, biyogaz kullanımının başlıca itici güçleri olmaya devam etmektedir.⁵⁷

Sektör Bazında Global Biyogaz Kullanım



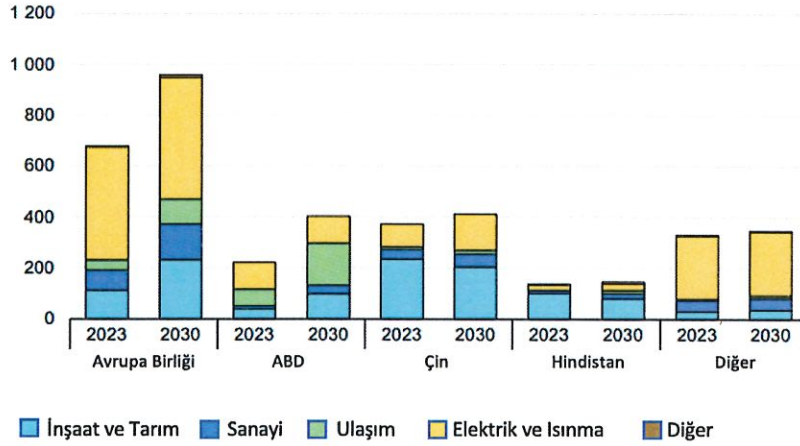
GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

⁵⁶ https://www.ieabioenergy.com/wp-content/uploads/2024/10/IEA_Bioenergy_T37_CountryReportSummary_2024.pdf

⁵⁷ <https://iea.blob.core.windows.net/assets/17033b62-07a5-4144-8dd0-651cdb6caa24/Renewables2024.pdf>

2023 yılında sektör bazında biyogaz ve biyometan kullanımına bakıldığında, kullanımın %52'sinin elektrik ve ısınma sektöründe, %30'unun inşaat sektöründe, %11'inin sanayi sektöründe ve %7'sinin ise ulaşım sektöründe olduğu görülmektedir. 2024 ile 2030 yılları arasında öngörülen biyogaz ve biyometan büyümesinin, ulaşım sektöründe 160 TJ, inşaat sektöründe 120 TJ, sanayi sektöründe 80 TJ, elektrik ve ısınma sektöründe ise 80 TJ'dan fazla olması beklenmektedir.⁵⁸

Ülkeler ve Sektörler Bazında 2023-2030 Yıllarında Öngörülen Biyogaz Talebi



Avrupa Birliği

Avrupa, dünya biyogaz üretiminin yaklaşık %50'sini oluştururken, Almanya tek başına bu üretime %20'ye yakın bir katkı sağlamaktadır. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali sonrasında, Avrupa Birliği, biyogaz ve biyometan kullanımını, Rus gazı ithalatına olan bağımlılığı azaltmak için hayati öneme sahip olarak değerlendirmiştir. Bu nedenle, Mayıs 2022'de REPowerEU⁵⁹ planını kabul etmiş ve 2030 yılına kadar 35 bcm'lik bağlayıcı olmayan bir hedef belirlemiştir. Ayrıca, üye devletlerden, biyogaz veya biyometan bileşeni içeren ve 2030 ile 2050 hedeflerine ulaşmak için izlenecek yolları kapsayan güncellenmiş Ulusal Enerji ve İklim Planları (NECP) taslaklarını Haziran 2024'e kadar sunmaları istenmiştir. Mevcut politikalar ve pazar koşullarına dayanan rapor tahminine göre, biyogaz ve biyometan üretiminin, 2030 yılı için belirlenen AB hedefine yalnızca %72 oranında ulaşacağı öngörülmektedir. Ancak, daha güçlü politika desteği sağlandığı varsayılan hızlandırılmış bir senaryoda, biyogaz ve biyometan üretimi yıllık 1.053 PJ (yaklaşık 28 bcm) seviyesine ulaşabilir ve Avrupa Birliği'nin 2030 hedefine daha da yaklaşımlarını sağlayabilir. Yeni güncellenmiş politikalar ve destek araçları sayesinde, bazı olgun ülkelerde (Fransa, İtalya, Danimarka ve Hollanda) hızlandırılmış büyümenin devam etmesi beklenmektedir. Birleşik Krallık, daha ılımlı bir büyüme yolunu izlerken, bazı yeni gelişen pazarlarda (İspanya, Çek Cumhuriyeti, Slovakya ve Avusturya) gelişim hızlanmaktadır.

Genel olarak, 2023-2030 yılları arasında AB'nin birleşik biyogaz ve biyometan pazarında, ana senaryoda %41, hızlandırılmış senaryoda ise %55 oranında bir artış öngörülmektedir.⁶⁰

ABD

Son iki yılda, ABD biyogaz pazarındaki etkinliğin hızlandığı görülmüştür; 2022'de yıllık %20 ve 2023'te %18 büyüme kaydedilmiştir. Amerika Birleşik Devletleri, biyogaz üretiminde dünyanın en büyük üreticisi olup, küresel üretimin

⁵⁸ <https://iea.blob.core.windows.net/assets/17033b62-07a5-4144-8dd0-651cdb6caa24/Renewables2024.pdf>

⁵⁹ https://energy.ec.europa.eu/topics/markets-and-consumers/actions-and-measures-energy-prices/repowereu-2-years_en#produce-clean-energy

⁶⁰ <https://iea.blob.core.windows.net/assets/17033b62-07a5-4144-8dd0-651cdb6caa24/Renewables2024.pdf>

%38'ini karşılamaktadır. Biyogazdaki ana büyüme itici gücü ve mevcut birincil kullanıcı alanı ise taşımacılıktır (ABD üretiminin %56'sı). Uluslararası Enerji Ajansı (IEA)'nın raporuna göre, 2024-2030 yılları arasında toplam biyogaz ve biyometan büyümesinin, ana senaryoya göre %82, hızlandırılmış senaryoya göre ise %129 olması beklenmektedir.

Çin

Çin için biyogaz ve BNG (Biyometan Gazı) üretiminin önümüzdeki yıllarda istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmesi beklenmektedir. 2030 sonrasında ise, şebeke enjeksiyonu ve tedarik zinciri geliştirme zorluklarının çözülmesiyle büyümenin hızlanması öngörülmektedir. Ana senaryoya göre, biyogaz ve biyometan toplamı için 2023 ile 2030 yılları arasında yalnızca %11'lik bir büyüme beklenmektedir. Ancak bu artış yanıltıcı olabilir, çünkü toplam üretim, yavaşça terk edilen küçük hanehalkı sindiricilerini de içermektedir. Aslında, yalnızca orta ve büyük ölçekli tesisler dikkate alındığında, büyümenin %52'ye ulaşması öngörülmektedir. Hızlandırılmış senaryoda ise, nihai kullanıcıların kısa vadede talep artışı göstermesi durumunda, büyümenin çok daha yüksek olabileceği ve %74'e ulaşabileceği tahmin edilmektedir.

Hindistan

Hindistan için 2023 ile 2030 yılları arasında biyogaz ve CBG (Sıkıştırılmış Biyometan Gazı) toplamı için beklenen büyüme %8'dir. Bu oran, özellikle kırsal alanlarda yaşayan hanehalklarının kurduğu küçük ölçekli biyogaz sistemlerinden gelen üretim azalmasını da içermektedir. Hindistan'da bu tür üretimlerin azalması, küçük ölçekli biyogaz sistemlerinin zamanla terk edilmesi veya daha büyük, endüstriyel ölçekli tesislerle yer değiştirilmesiyle ilişkilidir. Ancak, bu küçük tesisler dikkate alınmazsa, ana senaryoda büyüme %88, hızlandırılmış senaryoda ise %151 olarak öngörülmektedir; bu da Hindistan pazarındaki güçlü büyümeyi yansıtmaktadır.

Türkiye Biyogaz Sektör Görünümü

Türkiye'de modern biyokütle enerjisi yöntemleri arasında en yaygın olarak biyokimyasal dönüşüm yöntemlerinden biyogaz üretimi gerçekleştirilmektedir. Ülkemizdeki biyogaz tesislerinin çoğunda, büyükbaş hayvan gübresi kullanılmaktadır. Ancak, son yıllarda enerji bitkileri ve bitki artıklarının kullanımıyla ilgili çalışmalar yapılmakta ve bu yöntemlerin yaygınlaştırılması amacıyla araştırma olanakları oluşturulmaktadır.⁶¹ Türkiye'nin hayvansal atık potansiyeline karşılık gelen biyogaz üretim miktarının 1,5 – 2 MTEP (Milyon Ton Eşdeğer Petrol) arasında olduğu tahmin edilmektedir.⁶²

TEİAŞ tarafından yayımlanan toplam kurulu güç raporuna göre 30.06.2025 tarihi itibarıyla 49 adet biyogaz santrali ve 248 MWe kurulu güç bulunmaktadır.⁶³

TEİAŞ tarafından yayımlanan verilere göre, biyogaz santralleriyle 2022, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla 959.716,706 MWh, 952.259,973 ve 930.180,541 MWh elektrik üretilmiş olup, toplam elektrik üretimi içerisindeki payları ise sırasıyla %0,29, %0,30 ve %0,27 olmuştur.

TEİAŞ istatistiklerine göre 2025 yılında 30.06.2025 tarihi itibarıyla biyogaz enerji santralleri (atık ısı) ile yaklaşık 425.954 MWh elektrik üretilmiş olup, toplam elektrik üretimi içerisindeki payı %0,25 olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemlerde Türkiye'nin elektrik üretiminin kaynaklara göre dağılımları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.⁶⁴

⁶¹ <https://tuba.gov.tr/files/yayinlar/raporlar/TUBA-978-625-8352-01-6.pdf>

⁶² <https://enerji.gov.tr/arama-sonuc?q=biyogaz>

⁶³ https://ytbsbilgi.teias.gov.tr/ytbsbilgi/frm_istatistikler.jsf

⁶⁴ https://ytbsbilgi.teias.gov.tr/ytbsbilgi/frm_istatistikler.jsf

30.06.2025 Tarihi İtibarıyla

Kaynak	Üretim (MWh)	%
İthal Kömür	33.203.599,297	19,77
Doğal Gaz	33.155.855,383	19,74
Barajlı	22.840.028,315	13,60
Rüzgar	18.803.307,267	11,20
Güneş	17.837.717,465	10,62
Linyit	17.736.293,41	10,56
Akarsu	10.756.458,122	6,40
Jeotermal	5.715.057,241	3,40
Biyokütle	4.483.609,533	2,67
Taş Kömür	1.870.178,949	1,11
Asfaltit Kömür	608.186,976	0,36
Fuel Oil	502.389,687	0,30
Biyogaz	425.953,933	0,25
TOPLAM	167.938.635,578	100

2024 yılı elektrik üretiminin kaynaklara göre dağılımı

Kaynak	Üretim (MWh)	%
İthal Kömür	75.247.166,167	21,90
Doğal Gaz	65.397.156,669	19,03
Barajlı	55.546.019,608	16,16
Linyit	40.738.647,43	11,85
Rüzgar	36.717.855,815	10,68
Güneş	25.804.382,814	7,51
Akarsu	17.534.061,554	5,10
Jeotermal	11.110.994,154	3,23
Biyokütle	9.035.843,306	2,63
Taş Kömür	4.241.275,449	1,23
Fuel Oil	1.074.168,979	0,31
Biyogaz	930.180,541	0,27
Asfaltit Kömür	264.372,672	0,08
Motorin	2.896,56	0,00
TOPLAM	343.645.021,718	100

2023 yılı elektrik üretiminin kaynaklara göre dağılımı

Kaynak	Üretim (MWh)	%
İthal Kömür	72.101.484,658	22,38
Doğal Gaz	67.281.369,56	20,88
Barajlı	43.103.624,012	13,38
Linyit	40.276.231,797	12,50
Rüzgar	33.878.728,155	10,52
Akarsu	19.507.086,287	6,05
Güneş	18.788.820,825	5,83
Jeotermal	11.046.945,667	3,43
Biyokütle	8.537.377,342	2,65
Taş Kömür	3.972.337,391	1,23
Asfaltit Kömür	1.577.640,008	0,49
Fuel Oil	1.141.189,371	0,35
Biyogaz	952.259,973	0,30
Motorin	2.307,183	0,00
LPG	140,00	0,00

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

TOPLAM	322.167.542,229	100
--------	-----------------	-----

2022 yılı elektrik üretiminin kaynaklara göre dağılımı

Kaynak	Üretim (MWh)	%
Doğal Gaz	71.376.501,128	21,89
İthal Kömür	63.167.939,233	19,38
Barajlı	46.697.141,622	14,32
Linyit	45.628.552,23	14,00
Rüzgar	34.922.305,802	10,71
Akarsu	20.055.851,683	6,15
Güneş	15.119.137,268	4,64
Jeotermal	11.079.024,685	3,40
Biyokütle	7.937.917,665	2,43
Taş Kömür	3.845.722,465	1,18
Motorin	2.509.197,203	0,77
Asfaltit Kömür	1.568.243,04	0,48
Fuel Oil	1.135.884,36	0,35
Biyogaz	959.716,706	0,29
TOPLAM	326.003.135,09	100

Sektördeki Konum

Şirket'in 7,5 MWe biyogaz kurulu gücü bulunmaktadır. Türkiye 30.06.2025 itibarıyla biyogaz kurulu gücü 313 MWe'tir. Şirket biyogaz sektöründe kurulu güç açısından yaklaşık %2,39 oranında paya sahiptir. Üretim miktarı açısından ise 2025 yılında 30.06.2025 itibarıyla toplam üretim miktarı 425.954 MWh'tir. Şirket'in aynı dönemde üretim miktarı 25.558 MWh'tir. Üretim miktarı açısından sektördeki yaklaşık payı %6,00 oranındadır.

Şirket'in Avantajları ve Dezavantajları

Avantajlar

- ☐ Yenilenebilir ve Sürdürülebilir Enerji Kaynağı:
 - Biyogaz, tarımsal, hayvansal ve organik atıklardan elde edilen yenilenebilir bir enerji kaynağıdır.
 - Karbon salımını azaltarak çevreye önemli faydalar sağlar.
- ☐ Atık Yönetimi:
 - Hayvansal gübre, tarımsal atıklar ve organik çöplerin enerjiye dönüştürülmesiyle atık yönetimi sorunlarını azaltır.
 - Çevresel kirlenmeyi önleyerek doğal ekosisteme katkı sağlar.
- ☐ Ekonomik Getiriler:
 - Elektrik üretimi ve organik gübre yan ürünleri ile çift gelir kaynağı sunar.
 - YEKDEM teşvik mekanizmasıyla finansal destek elde edilir.
- ☐ Yerel Ekonomiye Katkı:
 - Yerel hammadde kullanımı sayesinde bölge ekonomisini destekler ve istihdam yaratır.
- ☐ Enerji Güvenliği:
 - Fosil yakıt bağımlılığını azaltır ve yerel enerji kaynaklarının etkin kullanımını sağlar.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Dezavantajlar

- ☐ Yüksek Başlangıç ve İşletme Maliyetleri:
 - Biyogaz tesislerinin kurulumu için yüksek bir sermaye yatırımı gereklidir.
 - Sürekli bakım ve işletme maliyetleri sektörde önemli bir maliyet unsuru olabilir.
- ☐ Hammadde Tedariği:
 - Mevsimsel değişiklikler nedeniyle sürekli ve düzenli biyokütle temininde zorluklar yaşanabilir.
 - Hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar işletme maliyetlerini artırabilir.
- ☐ Teknik Zorluklar:
 - Tesislerin verimli bir şekilde çalışması için ileri teknolojilerin uygulanması gereklidir.
 - Teknik yetersizlikler ve arızalar operasyonel aksamalara yol açabilir.
- ☐ Regülasyon Riskleri:
 - Biyogaz sektörü, yasal düzenlemelere ve teşvik politikalarına oldukça bağlıdır. Düzenlemelerdeki değişiklikler projeksiyonları olumsuz etkileyebilir.
- ☐ Çevresel Etkiler:
 - Yan ürünlerin uygun şekilde yönetilmemesi durumunda çevresel riskler oluşabilir.
- ☐ Uzun Amortisman Süresi:
 - Tesislerin yatırım geri dönüş süresi diğer enerji türlerine kıyasla daha uzun olabilir.

Gübre Piyasası

Gübre tedarik ve pazarlamasında 1986'dan itibaren serbestleşmeye geçilmiş olup, devletin üretici ve dağıtıcı kamu kuruluşlarına yönelik direkt desteklemeleri kaldırılmıştır. Sektörde faaliyet gösteren üretici/ithalatçı kuruluşlar, gübrelerin üretimi ve ithalatının yanında dağıtıcılara, birliklere ve çiftçiye gübre satışı da gerçekleştirmektedir.⁶⁵ Yurt dışından Türkiye'ye deniz, hava ve karayolu ile ithal edilen gübreler ile yurt içinde üretilen gübreler dağıtıcılara deniz (gemi) ve karayolu (kamyon, tır, tren) ile sevk edilmektedir. Dağıtıcılara gelen gübreler ise tarlaya uygulanmak üzere çiftçilere satılmaktadır. Bu genel satış sürecinin yanında, üretici/ithalatçılardan doğrudan büyük çiftçilere veya bölgesel satış birliklerine (Pankobirlik, Çukobirlik, Trakyabirlik vs.) satışlar yapılmaktadır. Ayrıca, dağıtıcıdan bir başka dağıtıcıya da satışlar yapılabilmektedir. Tarımsal Araştırmalar ve Politikalar Genel Müdürlüğünü (TAGEM) tarafından yayımlanan 2018 – 2022 Gübre Sektör Politika Belgesine göre, Türkiye'de sayıları 12.000'i bulan gübre dağıtıcıları, üretici/ithalatçı kuruluşlardan tedarik ettikleri gübreleri çiftçilere peşin veya vadeli olarak satmaktadırlar. Birlikler de dağıtıcılara benzer şekilde üretici/ithalatçı kuruluşlardan tedarik ettikleri gübreleri çiftçilere peşin veya vadeli olarak satmaktadırlar. Ayrıca, kendi üyelerinin ihtiyaç duydukları kredi, alet, ekipman, ürünün işlenmesi, paketlenmesi ve depolanması konularında çiftçilere yardımcı olmaktadır. Sektörde çok firma olması yüksek rekabeti beraberinde getirmekte, uzun vadede pazarda kalmak isteyen firmalar, fiyat ve kalitesini çiftçiye ispatlamak zorunda kalmaktadır. Sektörde firmalar çiftçilere çeşitli tanıtım faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Bu tanıtım faaliyetleri arasında demonstrasyon çalışmaları, broşürler, çiftçi bültenleri, eğitimler vs. bulunmaktadır. Ayrıca bu firmalar kendi web servisleri üzerinden çiftçilere yönelik tanıtım faaliyetleri de yürütmektedirler. Bu şekilde ürünlerinin özelliklerini ve faydasını çiftçilere göstermekte ve çiftçilerin yeni ürün ve uygulamaları hayata geçirmesine yardımcı olmaktadır. Çiftçinin markayı/ürünü tercih sebeplerinde, ürünün fiyatı, kalitesi (marka, standardizasyon vs.), içeriği, pazarın ulaşılabilirliği, ürünün ithal/yerli olması, tanıtım faaliyetleri, geleneksel tarıma eğilimleri, gibi sebepler etkili olmaktadır.

Global gübre üretim sektöründe, çok sayıda üretici firma bulunmaktadır. Ancak bu global firmaların büyük çoğunluğu

⁶⁵<https://www.tarimorman.gov.tr/TAGEM/Belgeler/yayin/G%C3%BCbre%20Sekt%C3%B6r%20Politika%20Belgesi%202018-2022.pdf>

eski teknolojilerle üretim yapmakta ve son yıllardaki gelişimlere ayak uyduramamaktadır. Bunun başlıca nedenleri, satış yaptıkları ülkenin topraklarını iyi tanımamaları ve teknolojik değişimlere ayak uyduramamış olmalarıdır.⁶⁶ Bu da topraklarımızın özelliklerini göz önünde bulunduran ve bünyesinde AR-GE çalışmalarına önem veren firmaların sektördeki şansını artırmaktadır. Türkiye’de gübre sektörü değerlendirildiğinde, üretimin yıllar içinde artmasına rağmen, tüketimin büyük bir kısmının ithalat yoluyla karşılandığı görülmektedir. Türkiye’de gübre tüketimi; iklim, yetiştirilen bitki türleri, münavebe (ekim nöbeti) uygulamaları, sulama imkânları ve dünya ile Türkiye’deki ekonomik gelişmelere bağlı olarak yıllık değişiklikler göstermektedir. Ancak, yıllık ortalama gübre tüketimi 5-6 milyon ton seviyelerinde gerçekleşmektedir.⁶⁷

Türkiye’de gübre ihracatı, hammadde fiyatlarına, iç piyasa koşullarına ve uluslararası gübre fiyatlarına bağlı olarak değişim göstermekle birlikte, üretimin yaklaşık %10’undan daha azdır. Türkiye’de gübre ihracatı diğer ülkelere göre düşüktür.⁶⁸ Bunun en önemli nedenleri; iç pazara yönelik ürün üretilmesi, hammadde kaynağı bakımından dışa bağımlı olunması, üretim maliyetlerinin yüksekliği ve özellikle de azotlu gübrelerde ihracatçı ülkelerle rekabet edebilme şansının bulunmamasıdır. Ecogreen üretimini planladığı organomineral gübre ise humik asit, mikronize aktif kükürt ve iz element katkılı organomineral gübre olup, ülke topraklarının tarımsal üretim için tüm gereksinimlerini karşılaması, üretimde son ve yerli teknolojinin kullanılması, hammadde temininin %75 oranında yerli kaynaklardan sağlanması ile diğer üretici firmalar karşısında işletmeye rekabet üstünlüğü sağlayabilir.

Türkiye’nin gübre üretimi, 2023 itibarıyla 4 milyon 450 bin ton olarak kayıtlara geçmektedir. 2020 ve 2021 yıllarında 6 milyon ton seviyesini aşan üretim, son iki yılda azalmıştır. Bu düşüşün başlıca nedenleri arasında, Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle Türkiye’deki gübre üreticilerinin özellikle azotlu gübre üretiminde kullanılan hammaddelere erişimde yaşadığı zorluklar yer almaktadır.

Gübre tüketimi ise istikrarsız bir şekilde seyretmektedir. 2022 yılında 5 milyon 902 bin ton olarak gerçekleşen tüketim, 2023 yılında 7 milyon tonu aşan bir seviyeye yükselmiştir. Bu durum hem üretimdeki dalgalanmalar hem de dışsal etkiler nedeniyle gübre sektöründe istikrarlı bir yapının oluşmasını zorlaştırmaktadır.

Gübre sektöründe çevresel sürdürülebilirlik, Avrupa Yeşil Mutabakatı çerçevesinde öncelikli bir konu haline gelmiştir. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ile Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) iş birliğiyle hazırlanan "Türkiye Gübre Sektörü İçin Düşük Karbonlu ve İklim Dirençli Yol Haritası" projesi, sektörün çevre dostu üretim süreçlerine geçişini ve karbon ayak izinin azaltılmasını hedeflemektedir. Bu kapsamda, çevre dostu gübre üretimine yönelik yatırımların artırılması beklenmektedir.⁶⁹

Üretim ve Tüketim Verileri

Türkiye’nin gübre üretimi ve tüketimiyle ilgili veriler aşağıda yer almaktadır.⁷⁰

Yıl	Üretim (bin ton)	Tüketim (bin ton)
2010	3.446	4.968
2011	3.749	4.766

⁶⁶ https://www.tarimkredi.org.tr/media/a0gfbz0q/faaliyet_raporu_2023.pdf

⁶⁷ <https://www.tarimorman.gov.tr/TAGEM/Belgeler/yayin/G%C3%BCbre%20Sekt%C3%B6r%20Politika%20Belgesi%202018-2022.pdf>

⁶⁸ <https://www.tarimorman.gov.tr/TAGEM/Belgeler/yayin/G%C3%BCbre%20Sekt%C3%B6r%20Politika%20Belgesi%202018-2022.pdf>

⁶⁹ <https://icerik.zmo.org.tr/uploads/editor/2024-07-18-17-41-27-925094.pdf>

⁷⁰ <https://icerik.zmo.org.tr/uploads/editor/2024-07-18-17-41-27-925094.pdf>

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

2012	3.661	5.339
2013	3.576	5.813
2014	3.547	5.471
2015	3.674	5.507
2016	3.358	6.744
2017	3.841	6.332
2018	4.027	5.441
2019	4.661	6.087
2020	6.546	7.143
2021	6.335	6.480
2022	5.163	5.902
2023	4.450	7.030

Sektördeki Konum

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde üretime başlayan organomineral gübre fabrikası yıllık 90.000 ton kapasiteye sahiptir. Şirket 2024 yılında 11.395 ton, 2025 yılı 30.06.2025 itibarıyla 12.972 ton üretim gerçekleştirmiştir. Henüz 2024 üretim ve tüketim verileri yayımlanmadığı için sektördeki konumu üzerine sayısal veriler verilememekle birlikte tam kapasite üretim yapıldığında 2023 üretim rakamı olan 4.450.000 ton ile değerlendirildiğinde sektördeki payı %0,2'dir.

Şirket'in Avantajları ve Dezavantajları

Avantajlar

- **Doğal ve Çevre Dostu Üretim:**

Organomineral gübreler, kimyasal gübrelerle kıyasla çevreye daha az zarar verir ve sürdürülebilir tarım uygulamalarını destekler.

Toprak yapısını iyileştirir, erozyon riskini azaltır ve doğal mikrobiyal faaliyetleri artırır.

- **Atıkların Değerlendirilmesi:**

Tarımsal ve hayvansal atıkların gübre üretiminde kullanılması, atık yönetimini iyileştirir ve çevre kirliliğini azaltır.

- **Tarımsal Verimliliği Artırır:**

Organomineral gübreler, bitkilere gerekli besin elementlerini dengeli bir şekilde sağlar ve toprak verimliliğini uzun vadede artırır.

- **Yerel Ekonomiye Katkı:**

Atıkların yerel olarak değerlendirilmesi, yerel üreticilere ve çiftçilere ek gelir sağlar.

İstihdam yaratır ve bölgesel kalkınmayı destekler.

- **Devlet Teşvikleri:**

Türkiye'de organik tarım ve sürdürülebilir tarım uygulamaları için devlet teşviklerinden faydalanabilir.

- **Artan Pazar Talebi:**

Organik tarıma ve sürdürülebilir uygulamalara olan talebin artması, organomineral gübre üreticilerine büyüme fırsatları sunar.

- **İhracat Potansiyeli:**

Organomineral gübreler, özellikle gelişmiş ülkelerde sürdürülebilir tarım politikaları doğrultusunda artan bir ihracat potansiyeline sahiptir.

Dezavantajlar

- **Yüksek Başlangıç Maliyeti:**

Organomineral gübre fabrikasının kurulumu ve gerekli ekipmanların temini yüksek yatırım maliyetleri gerektirir.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

- **Hammadde Tedariki:**

Hammadde temininde mevsimsel dalgalanmalar yaşanabilir ve lojistik maliyetler artabilir.

- **Regülasyon ve Standartlara Uyum:**

Gübre üretiminde belirli kalite standartlarına uyum zorunluluğu, operasyonel süreçleri karmaşık hale getirebilir. Yeni düzenlemeler ve sertifika gereklilikleri, ek maliyetlere yol açabilir.

- **Lojistik Zorluklar:**

Ürünlerin son kullanıcıya taşınması, özellikle kırsal bölgelerde yüksek lojistik maliyetlere neden olabilir.

- **Farkındalık Eksikliği:**

Çiftçiler arasında organomineral gübrelerin faydaları hakkında yeterli bilgi bulunmaması, ürünün talebini sınırlayabilir.

- **Enerji ve Su Tüketimi:**

Üretim süreçlerinde yüksek enerji ve su kullanımı, operasyonel maliyetleri artırabilir.

- **Rekabet:**

Kimyasal gübrelerin hala düşük maliyetli olması, organomineral gübrelerin pazardaki rekabet gücünü sınırlayabilir.

4. Değerleme Çalışması

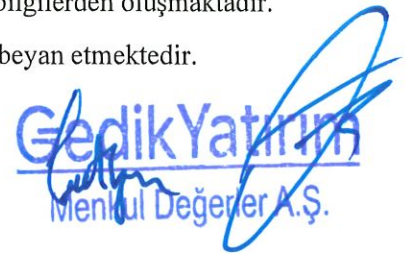
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Gedik Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar

Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına AS Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. tarafından 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023 ve 31.12.2024 için hazırlanan finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2025-2054 yılları proforma finansal tahminleri, Modus Raporu ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Genel Varsayımlar

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

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

Sınırlayıcı Şartlar

Gedik Yatırım, değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Gedik Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır.

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

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. 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'in bağımsız bir kuruluş olan Modus Enerji Danışmanlık tarafından gerçekleştirilmiş elektrik üretim, maliyet raporu ve 2024-2055 Türkiye Elektrik Piyasası ve Fiyat Projeksiyonları raporu bulunmaktadır. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Gedik Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler bu Rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarına maddi etkileri olabilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahname'nin okunması ve özellikle 5 numaralı Risk Faktörleri bölümüne dikkat edilmesi tavsiye edilmektedir.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

4.3. Değerleme Proje Ekibi

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü M. Barış Ürkün tarafından yönetilmiştir.

M.Barış Ürkün, çeşitli yatırım kuruluşlarının araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde toplam 17 yıllık tecrübeye sahiptir. Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümü mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir. (Belge no: 204213)

5. Değerleme Analizi

5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu Fiyat Tespit Raporu, SPK'nın III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)'na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre firma değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanabilir. Bu yöntemler şu şekilde sıralanabilir:

1. Pazar Yaklaşımı
2. Gelir Yaklaşımı
3. Maliyet Yaklaşımı

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İNA Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak Şirket'in faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkânı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vererek, birçok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

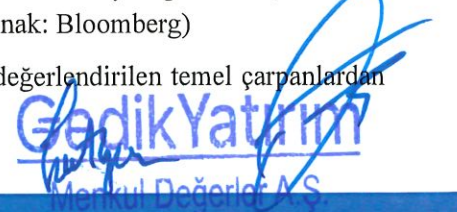
Yukarıda da belirtildiği üzere bu iki yaklaşım haricinde Uluslararası Değerleme Standartları içinde Maliyet Yaklaşımı yöntemi de mevcut olup, bu yöntem bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değeri belirlemektedir. Bu yaklaşım, Ecogreen'in faaliyet gösterdiği sektörün yapısı göz önüne alındığında Şirket'in mevcut varlıklarının ikame veya yeniden üretim maliyetlerinin piyasadaki verilerle hesaplanma zorluğundan ve Şirket'in değerini doğru şekilde yansıtamayacağından kaynaklı değerlendirme yöntemi olarak tercih edilmemiştir.

5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Ecogreen ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değer'inin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak Borsa İstanbul'da yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 16.10.2025 verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg)

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan


GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

olan F/K (Fiyat/Kazanç), PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Satışlar (Firma Değeri/Satış Gelirleri) medyanı en yüksek değerler elenerek dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yurt içi benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 16.10.2025 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaaya dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlar ile "İlişkili Taraflara Diğer Borçlar" altında Osman Uğurlu'ya olan 684.730.432 TL'lik borcun da finansal borç olarak eklenmesiyle bulunan rakamdan kısa ve uzun vadeli operasyonel yükümlülükler ile nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket'in 30.06.2025 itibarıyla net finansal borcu 8.882.970.415 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için son 12 aylık FAVÖK'ü 844.556.671 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri* + Amortisman).
- Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için Özkaynakları 14.117.413.931 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için son 12 aylık Satış Gelirleri (Hasılat) 5.854.991.052 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için son 12 aylık Net Karı 612.374.876 TL olarak hesaplanmıştır.

* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri" kaleminden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

5.2.1 Yurt İçi Yenilenebilir Enerji ve Proje geliştirme ve müteahhitlik Şirketleri Çarpan Değerleri

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında Borsa İstanbul'da yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların verilerinden yararlanılmıştır. Ayrıca Ecogreen, güneş enerjisi, biyogaz ve biyokütle faaliyetlerinden elektrik üretimi yanında ayrıca yenilenebilir enerji santralleri inşaatı, elektrifikasyonu ve montajı işlerini de gerçekleştirmektedir. 2025 yılı itibarıyla altı aylık finansal sonuçlarında toplam faaliyetlerinden elde ettiği gelirin %58'inin bu faaliyetlerden oluşması nedeniyle çarpan analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler olarak yenilenebilir enerji sektörü şirketleri ile birlikte bu alanda hizmet veren müteahhitlik şirketleri de çarpan analizinde dikkate alınmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan öncelikle aşırı yüksek değerler, sıfır ve negatif olanlar ($\leq 0x$) ile en yüksek dörtte bir (quartile) ve en düşük dörtte bir dilimlerinde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin F/K ve FD/Satış Gelirleri ve PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) çarpanlarının medyanı incelenmiş olup bu çarpanlardan F/K ve FD/Satışlar çarpanlarına sırasıyla %40-%60 ağırlık verilerek Şirket için özkaynak değeri hesaplanmıştır. Yenilenebilir enerji sektöründe kârlılık, kur farkı, finansman giderleri ve amortisman gibi kalemlerden güçlü şekilde etkilenmektedir. Bu nedenle satış gelirleri, şirketin faaliyet büyüklüğünü ve sürdürülebilirliğini en istikrarlı biçimde yansıtan göstergelerden birisi olmaktadır. Ayrıca enerji üretim şirketlerinde de yaygın kullanılan çarpanlardan birisi olmasının da etkisiyle en yüksek ağırlık (%60) bu çarpana verilmiştir. Diğer taraftan F/K çarpanı, yatırımcıların şirketin kârını nasıl fiyatladığını göstermesi açısından önemli bir göstergedir. Ancak yenilenebilir enerji sektöründe yüksek finansman giderleri, kur farkı etkileri ve amortisman gibi unsurlar net kârı dalgalı hale getirmektedir. Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulamaları da net kâr üzerinde önemli sapmalara yol açabilmekte, şirketin gerçek operasyonel performansını tam yansıtmayabilmektedir. Bu sebeplerle F/K çarpanına daha düşük seviyede (%40) ağırlık verilmiştir. PD/DD çarpanı, yenilenebilir enerji sektöründe şirketlerin bilançolarındaki defter değerleri ile ekonomik değerleri arasında anlamlı farklar bulunması nedeniyle sağlıklı bir karşılaştırma imkânı sunmamaktadır. Bu çarpan, yapısı gereği holding, banka ve finansal kuruluşlar gibi özsermaye

bazlı sektörlerde daha anlamlı sonuçlar vermektedir. Bu nedenle analizde hesaplama dahil edilmemiştir.

Şirket Adı	Şirket Kodu	Faaliyet Alanına İlişkin Özet Bilgi	Piyasa Değeri (Mn. TL)	FD/FAVÖK	F/K	FD/ Satışlar	PD / DD
HUN YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	HUNER	HUN Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.'nin faaliyet konusu yenilenebilir enerji üretimi ve bu alanda projeler geliştirmektir. Şirket, güneş enerjisi santralleri kurarak elektrik üretimi yapmaktadır.	3.560	10,24	5,75	5,82	0,71
KARTAL YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	KARYE	KARTAL Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.'nin faaliyet konusu yenilenebilir enerji üretimi ve bu alanda projeler geliştirmektir. Şirket, güneş enerjisi santralleri kurarak elektrik üretimi yapmaktadır.	1.529	7,66	30,96	4,92	0,54
PAMEL YENİLENEBİLİR ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	PAMEL	PAMEL Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş.'nin faaliyet konusu yenilenebilir enerji üretimi ve bu alanda projeler geliştirmektir. Şirket, güneş enerjisi santralleri kurarak elektrik üretimi yapmaktadır. Ayrıca yenilenebilir enerji projelerinin geliştirilmesi ve yönetimi konularında faaliyet göstermektedir.	2.741	-	0,00	-	3,18
AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ A.Ş.	AYDEM	AYDEM Yenilenebilir Enerji A.Ş.'nin faaliyet konusu yenilenebilir enerji üretimi ve bu alanda projeler geliştirmektir. Şirket, hidroelektrik, rüzgâr ve jeotermal kaynaklarından enerji üretimi yapmaktadır.	12.338	10,83	0,00	4,47	0,38
GALATA WIND ENERJİ A.Ş.	GWIND	Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal etmektedir.	12.755	9,26	18,64	6,24	1,04
AYEN ENERJİ A.Ş.	AYEN	Güneş ve Rüzgâr gibi yenilenebilir enerjinin üretiminin danışmanlığı ve kullanımı sağlayan enerji santralleri veya tesislerin, tasarımı, finansmanı, inşaatı, işletmeye alınmasını, yönetimi, bakımı yapmaktadır.	7.187	7,95	25,41	2,20	0,46
BİOTREND ÇEVRE VE ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.	BIOEN	Şirket, biyokütle kaynaklarından; fermantasyon, gazlaştırma, yakma teknolojilerini kullanarak enerji üretimi yapılması ve katı atık depolama alanlarının işletimi, bu alanlarda mekanik ayırma tesisi, ATY (atıktan türetilmiş yakıt) hazırlama tesisi, sızıntı suyu arıtma tesisi, biyolojik işlem (kompost, biyometanizasyon) tesisi, LFG Enerji üretim santrallerinin kurulum ve işletimi işlerini gerçekleştirmekle birlikte bu alanlarda mühendislik, taahhüt ve danışmanlık hizmetleri de sunmaktadır.	11.830	-	0,00	7,02	2,85
MARGÜN ENERJİ	MAGEN	Şirket'in faaliyet konusu, elektrik enerjisi üretimi, arazi tipi anahtar teslim müteahhitlik faaliyetleri, güneş enerji santrali işletmecisi ve bakım onarım hizmetleri, yurt dışı proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyetleridir.	71.921	-	0,00	-	5,22
MOGAN ENERJİ	MOGAN	Şirket bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile birlikte elektrik enerjisi üretimi ve ticareti konularında faaliyet göstermektedir.	21.815	9,41	0,00	4,89	0,33
IC ENTERRA	ENTRA	Şirket, elektrik üretim tesisi kurulması, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretilmesi, kurulan veya devralınan tesislerin işletmeye alınması, işletilmesi, elektrik enerjisi üretimi, ve satışı ile iştigal eden, lisanslı üretim santralleri işleten özel amaçlı şirketler niteliğindeki bağlı ortaklıkları vasıtasıyla yenilenebilir enerji üretim portföyünü yönetmektedir.	18.505	12,58	0,00	9,43	0,65
TATLIPINAR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	TATEN	Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ile iştigal etmektedir. Şirket, elektrik	22.580	18,90	31,79	-	4,72

		üretim faaliyetlerini Balıkesir ili, Karesi ilçesinde kurulu Tatlıpınar RES bünyesinde gerçekleştirmektedir.					
YEO TEKNOLOJİ ENERJİ VE ENDÜSTRİ A.Ş.	YEOTK	Yurt içi ve yurt dışında enerji ve proses endüstrilerine yönelik mühendislik, elektrifikasyon, otomasyon, dijitalizasyon, IoT ve güç sistemleri çözümleri ile yenilenebilir enerji santralleri yapımı konularında faaliyet göstermektedir.	11.942	9,84	30,38	2,02	5,19
BİRLEŞİM MÜHENDİSLİK ISITMA SOĞUTMA HAVALANDIRMA SAN. ve TİC. A.Ş.	BRLSM	Tüm alt ve üst yapı inşaat projelerinin iklimlendirme, sıhhi tesisat, yangın söndürme, duman egzoz, buhar dağıtım, medikal gaz ve bina otomasyonu başta olmak üzere her türlü mekanik tesisatları ile orta gerilim, alçak gerilim, aydınlatma, zayıf akım, topraklama ve otomasyon başta olmak üzere her türlü elektrik ve elektronik tesisatlarının projelendirilmesi, uygulaması, test-ayar-dengeleme işlerinin yapılması, işletme eğitimlerinin verilmesi ve teknik kullanım kılavuzları dahil tam takım dokümantasyonu ile birlikte işverene teslim edilmesidir.	3.196	5,40	10,22	1,23	1,96
ORGE ENERJİ ELEKTRİK TAAHHÜT A.Ş.	ORGE	Elektrik taahhüt işleri, yenilenebilir enerji tesislerinin kurulum, bakım ve işletmesi alanlarında faaliyet göstermektedir.	19.799	33,89	0,00	2,69	3,69
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.	KONTR	Şirket'in ana faaliyeti yurt içi ve yurt dışı kamu kuruluşlarına ve özel ticari kuruluşlara başta elektrik üretim santralleri, elektrik iletim ve dağıtım tesisleri olmak üzere petrol, gaz, şeker, gübre, kâğıt, çimento, maden vb. endüstriyel proseslerde, ulaşım sektöründe ise altyapı projeleri için operasyonel teknoloji çözümleri sunmaktır.	19.789	6,53	18,61	1,36	1,67
GİRİŞİM ELEKTRİK SANAYİ TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	GESAN	Şirket, elektrik enerjisi üretimi, iletimi ve dağıtım için gerekli santralleri, alışveriş merkezleri, konut, bina, hastane, turizm ve benzeri her türlü tesislerin, elektrik sistemlerini tesis etmek, kurmak, montajlarını yapmak taşıeron veya müteahhitliğini üstlenmektedir. Bu maksatla gerekli tüm malzeme ve teçhizatın üretimini, pazarlamasını, ihracat ve ithalatını yapmaktadır.	23.760	14,38	59,46	2,65	2,16
CW ENERJİ MÜHENDİSLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	CWENE	Şirket faaliyetleri; fotovoltaik güneş paneli üretimi-satışı başta olmak üzere; anahtar teslim güneş enerjisi sistemleri kurulumu, tasarım, mühendislik ve bakım hizmetleri, güneş enerjisi sistemleri ekipmanları tedarik ve satışı, güneşten enerji üretimi, araç şarj istasyonları işletmeciliği, lityum batarya enerji depolama sistemleri üretimi ve eva üretimi üzerinedir.	17.332	15,18	49,59	2,28	1,91
EUROPOWER ENERJİ VE OTOMASYON TEKNOLOJİLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş.	EUPWR	Şirket, sektörde farklı standartlara uygun Alçak Gerilim, Orta Gerilim ve Yüksek Gerilim (AG, OG ve YG) ekipmanı ve malzemeleri üreten bir şirket olup Ar-Ge Merkezi ile yeni ürünlerin tasarlanması, geliştirilmesi ve üretimi konusunda faaliyet göstermektedir.	5.364	3,18	8,53	1,70	1,66
Aykırı Değerler Elenmiş Medyan				9,3x	14,4x	2,5x	1,4x

Buna göre, Şirket'in özkaynak değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır;

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar TL (2025/06 Son 12 Ay)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
F/K	14,4x	612.374.876	8.828.399.025	40%	3.531.359.610
FD/Satış Gelirleri	2,5x	5.854.991.052	5.546.752.467	60%	3.328.051.480
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri					6.859.411.090

Kaynak: Finnet (16.10.2025)

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.2.2 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurt içi yenilenebilir enerji ve güneş enerji sektöründe faaliyet gösteren proje geliştirme ve müteahhitlik şirketleri arasından seçilmiş şirketlerin F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanlarının medyanına göre Şirket için özsermaye değeri hesaplanmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BİST yatırımcılarının bakış açısını yansıtacak şekilde Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözetilmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre **6.859.411.090 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer **15,95 TL**'dir.

Çarpan Analizi	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirketler	
Özsermaye Değeri (TL)	6.859.411.090
Pay Başına Değer (TL)	15,95

5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

5.3.1 Varsayımlar

İNA Analizi, bir Şirket'in serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve net borç pozisyonunun da çıkartılması ile oluşan değeri, Şirket'in adil özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda, Güneş Enerji Santralleri faaliyet kolu için Modus Enerji Danışmanlık (Modus) tarafından yapılan çalışmayla oluşturulan satış fiyatı tahminleri ile birlikte güneş enerji santralleri için Modus Enerji Danışmanlık (Modus) tarafından yapılan elektrik üretim tahminleri ve Şirket yönetimi tarafından oluşturulan Biyogaz ve Biyokütle santralleri için elektrik üretim tahminleri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2025-2054 yılları için projekte edilmiştir. Gübre ve Proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet kolunda ise geleceğe yönelik projeksiyonlar da Şirket tarafından sağlanmıştır. Gerçekleştirilen bu çalışmada Şirket'in her bir üretim faaliyeti için ayrı ayrı indirgenmiş nakit akımları hesaplanmış, bulunan bu değerler toplandıktan sonra Şirket'in piyasa değerine ulaşabilmek için bulunan bu toplam değerden 2025 yılı altı aylık finansal sonuçlarına göre bağımsız denetim raporundaki veriler kullanarak hesaplanan finansal borç tutarı çıkartılmış, net nakit ise eklenmiş ve nihai olarak Şirket'in piyasa değerine ulaşılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akım analizi Dolar para birimi bazında çalışılmış ve çalışma sonunda bulunan nihai değer fiyat tespit raporunun hazırlandığı tarihteki (16.10.2025) TCMB döviz alış kuru ile Türk Lirası'na çevrilmiştir.

5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu

a) Üretim

Modus tarafından Güneş Enerji Santralleri için yapılan çalışmada Şirket'in portföyündeki mevcut elektrik üretim santrallerinin İNA analizinde yer alan dönemler için olan 2025-2054 yıllarında muhtemel üretilecek elektrik enerjisi miktarı, santral bazında ve yıllar itibarıyla tahmin edilmiştir. Modus, çalışmayı yaparken devrede olan ve halen elektrik üreten santrallerin geçmiş yıllardaki işletme dönemlerini analiz etmiş ve konuyla ilgili teknik kişilerle görüşmek ve bu konuya ilişkin araştırmalar yapmak suretiyle her bir santrali kendi konumunda değerlendirmiştir.

Modus tarafından yapılan çalışmada şirketin mevcut portföyü için üretim gerçekleşme değerleri ve proje fizibiliteeleri üzerinden de ayrıca bir değerlendirme yapılmıştır. GES üretim simülasyonu için sonuçlar, "Valentin Software GmbH (PV*SOL algoritmaları)" ve PVSYSY simülasyon platformu tarafından bir matematiksel model ile hesaplanmıştır. İleriye yönelik üretim verileri tahminlerinde projede belirlenen verimlilik kayıpları dikkate alınmıştır.

Biyokütle tesisleri için ileriye yönelik üretim verileri tahminleri; tesislerin geçmiş üretim verileri, mevcut rezervleri ve benzer üretim tesislerinin değerlendirilmesi sonucunda simüle edilmiştir.

Ecogreen Enerji Holding A.Ş. enerji verimliliği, enerji tüketiminin çevresel etkilerinin azaltılması ve küresel net sıfır hedefleri doğrultusunda yenilenebilir kaynaklardan elektrik üretim yatırımlarını çeşitlendirmiştir.

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Mevcut durumda holding portföyünde kurulu güç bakımından lisanslı 8,9 MW gücünde Biyogaz elektrik üretim santrali, 15,6 MW gücünde Biyokütle elektrik üretim santrali, 130,2 MW gücünde YEKA yarışması kapsamında edinilmiş GES ve 27 MW lisanssız GES olmak üzere toplamda 179,586 MW (Hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW) gücünde elektrik üretim santrali bulunmaktadır.

Modus çalışmasında, 2025 yılı için üretim miktarlarını belirledikten sonra diğer yıllar için %0,5 degradasyon oranı uygulayarak üretim miktarlarını 2054 yılına kadar tahmin etmiştir. Aşağıda her bir santral için genel bilgiler ve 2025 yılına ilişkin tahminler yer almaktadır.

Biyokütle Tesisleri

EÜ/9609-1/04648 üretici lisans numaralı Denizli Biyokütle Santrali ve EÜ/10225-2/04909 üretici lisans numaralı Honaz Biyokütle Enerji Santrali'dir

Denizli ili Honaz ilçesi Kaklık Mahallesi sınırları içerisinde 2020 yılında Denizli Biyokütle Enerji Santrali (12 MWe), 2021 yılında Honaz Enerji Santrali (2,9 MWe) olarak devreye girmiş olup toplam 14,90 MWe kurulu güce sahiptir.

Santrallerde mevcut durumu iyileştirmek adına çalışmalar yapılmış olup, bu çalışmalar sonucunda da üretimin tamamen stabil hale geleceği planlanmaktadır. 2024 yılında 70.209 MWh üretim gerçekleşmiştir. Şirket yönetiminin tahminine göre 2025 yılında 90.000 MWh üretim miktarı olacağı öngörülmüştür. 2026 ve sonraki yıllar için gerçekleştirilen üretim tahminlerinin Şirket tarafından uygun olduğunu değerlendirmektedir.

Biyogaz Tesisleri

- Manisa Biyogaz Enerji Santrali;

Manisa ili Turgutlu ilçesi İzzettin Mahallesi sınırları içerisinde 2021 yılında kurulan Turgutlu BES toplam 3,080 MWm / 3,002 MWe kurulu güce sahiptir. İlave olarak 0,4455 MWm Hibrit GES de devreye alınmıştır. 2024 yılında 19.156 MWh üretim gerçekleşmiştir. Şirket yönetiminin tahminine göre 2025 yılında 19.156 MWh üretim miktarı olacağı öngörülmüştür. 2026 ve sonraki yıllar için gerçekleştirilen üretim tahminlerinin Şirket tarafından uygun olduğunu değerlendirmektedir.

- Karacabey Biyogaz Enerji Santrali;

Bursa ili Karacabey ilçesi Karasu mahallesi sınırları içerisinde 2021 yılında kurulan Karacabey BES toplam 3,080 MWm / 3,002 MWe kurulu güce sahiptir. 2024 yılında 20.651 MWh üretim gerçekleşmiştir. Şirket yönetiminin tahminine göre 2025 yılında 20.651 MWh üretim miktarı olacağı öngörülmüştür. 2026 ve sonraki yıllar için gerçekleştirilen üretim tahminlerinin Şirket tarafından uygun olduğunu değerlendirmektedir.

- Denizli Biyogaz Enerji Santrali;

Denizli ili Honaz ilçesi Dereçiftlik Mahallesi sınırları içerisinde 2021 yılında kurulan Denizli BES toplam 1,7650 MWm / 1,501 MWe kurulu güce sahiptir. 2024 yılında 9.550 MWh üretim gerçekleşmiştir. Şirket yönetiminin tahminine göre 2025 yılı için 9.550 MWh üretim miktarı olacağı öngörülmüştür. 2026 ve sonraki yıllar için gerçekleştirilen üretim tahminlerinin Şirket tarafından uygun olduğunu değerlendirmektedir.

Lisanssız Güneş Enerji Santralleri

- Megaron Enerji Grup Anonim Şirketi

Ecogreen Enerji Holding Şirketinin alt grup şirkettir. Şirkete bağlı olarak Konya ve Kırşehir illerinde güneş enerji santrali bulunmaktadır. Grup alt şirketi olarak Karges, Barges, Gamages, Merges (Konya Ges), Günberi, Nef, Bda ve Bdc (Kırşehir GES) olarak 8 adet şirketten oluşmaktadır. Bu şirketler Haziran 2022 yılında Megaron Enerji Grup A.Ş. adı altında birleşmiştir. Toplamda 7,920 MWe / 8,960 MWp güce sahiptir.

Konya Güneş Enerji Santrali Konya İli, Karatay İlçesi, Zivecik Mahallesi, Sütçe Mevkii sınırlarında bulunmaktadır.

Toplamda 3,960 MWe / 4,366 MWp güce sahiptir. Karges, Gamages, Barges ve Merges adlı 4 adet santralden oluşmaktadır. 2023 yılında bu santrallerde 7.360 MWh elektrik üretimi gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025

yılında 7.216 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

- **Karges Santrali** 0,990 MWe / 1,081 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.861 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.793 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Barges Santrali** 0,990 kWe / 1,101 kWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.863 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.815 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Gamages Santrali** 0,990 kWe / 1,081 kWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.865 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.793 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Merges Santrali** 0,990 kWe / 1,101 kWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.865 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.815 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

Kırşehir Güneş Enerji Santrali Kırşehir İli, Merkez İlçesi, Karahıdır Köyü, Öz Mevkii sınırlarında bulunmaktadır. Toplamda 3,960 MWe / 4,594 MWp güce sahiptir. Günberi, Nef, BDA ve BDC adlı dört adet santrallerden oluşmaktadır. 2023 yılında bu santrallerde 7.536 MWh elektrik üretimi gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 7.454 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

- **Günberi Santrali** 0,990 MWe / 1,170 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.852 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.917 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Nef Santrali** 0,990 MWe / 1,170 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.841 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.891 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **BDA Santrali** 0,990 MWe / 1,152 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.788 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.849 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **BDC Santrali** 0,990 MWe / 1,102 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.749 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.796 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi**

Ecogreen Enerji Holding Şirketinin bir alt grup şirkettir. Şirketin Denizli, Muğla ve İzmir'de güneş enerjisi santralleri bulunmaktadır. Sarayköy GES, Seydikemer GES, Yatağan GES ve Tire GES olmak üzere dört farklı lokasyonda güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. Toplamda bu santrallerin gücü 15,288 MWe / 18,000 MWp'tir.

- **Sarayköy Güneş Enerji Santrali** Denizli ili, Sarayköy ilçesi, Sazak mahallesi sınırlarında bulunmakta olup, 1,800 MWe/2,098 MWp güce sahiptir. Doğru GES, FM1 GES ve FM2 GES adlı üç santralden oluşmaktadır. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 3.400 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Doğru Santrali** 0,900MWe/1,049MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.841 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.718 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **FM-1 Santrali** 0,450 MWe/0,524 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 901 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 841 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **FM-2 Santrali** 0,450 MWe/0,524 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 898 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 841 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

Seydikemer Güneş Enerji Santrali Muğla İli, Seydikemer İlçesi, Kabağaç mahallesi sınırlarında bulunmakta olup, 3,500 MWe/4,081 MWp güce sahiptir.

- **Solarus 1, Solarus 2, Solarus 3, Solarus 4, Solarus 5, Solarus 6 ve Solarus 7** adında yedi eğdeğer santralden oluşmaktadır. 2024 yılında 6.812 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 6.913 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

Yatağan Güneş Enerji Santrali Muğla İli, Yatağan İlçesi, Kozagaç mahallesi sınırlarında bulunmakta olup, 4,000 MWe/4,800 MWp güce sahiptir. Deniz, Koz, Karal, Mavi ve Yücel adında beş santralden oluşmaktadır. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 7.801 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

- **Deniz Santrali** 0,900 MWe/1080 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.880 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.753 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Koz Santrali** 0,850 MWe/1,020 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.724 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.602 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Karal Santrali** 0,850 MWe/1,020 MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.773 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.674 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Mavi Santrali** 0,900MWe/1,080MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.910 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.792 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Yücel Santrali** 0,500 MWe/0,600MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.043 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 980 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

Tire Güneş Enerji Santrali İzmir İli, Tire İlçesi, Kurşak mahallesi sınırlarında bulunmakta olup, 5,988 MWe/7,020 MWp güce sahiptir. Solarus 5, Solarus 6, Solarus 7, Solarus 8, Solarus 9 ve Solarus 10 adında altı adet santralden oluşmaktadır. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 11.261 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

- **Solarus 5 Santrali** 0,998 MWe/1,190MWp güce sahiptir. 2024 yılında 2.077 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.885 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Solarus 6 Santrali** 0,998 MWe/1,152MWp güce sahiptir. 2024 yılında 2.005 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.841 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Solarus 7 Santrali** 0,998 MWe/1,152MWp güce sahiptir. 2024 yılında 2.023 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.892 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Solarus 8 Santrali** 0,998 MWe/1,190MWp güce sahiptir. 2024 yılında 2.049 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.883 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Solarus 9 Santrali** 0,998 MWe/1,183MWp güce sahiptir. 2024 yılında 2.059 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.920 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.
- **Solarus 10 Santrali** 0,998 MWe/1,152MWp güce sahiptir. 2024 yılında 1.982 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre 2025 yılında 1.841 MWh elektrik üretimi öngörülmektedir.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim Anonim Şirketi

Ecogreen Enerji Holding Şirketinin bir alt grup şirkettir. Şirket 2022 yılı Nisan ayında Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından düzenlenen Yeka-4 Bor-2 GES ihalesini kazanmıştır. Şirketin YEKA-4 Bor-2 Güneş Enerji Santrali Niğde İli, Bor İlçesi, Seslikaya Köyü sınırlarında bulunmakta olup 100MWe/130,22 MWp güce sahiptir.

Santral 2023 yılı Ekim ayı itibarıyla devreye alınmış olup elektrik üretimine devam etmektedir. 2024 yılında 265.065 MWh üretim gerçekleşmiştir. Modus çalışmasına göre santralin 2025 yılı için toplamda 290.254 MWh elektrik üretimi yapacağı öngörülmüştür.

Güneş Enerji Santralleri Projeleri Müteahhitlik-Mühendislik Faaliyetleri

Şirket bu alanda faaliyetlerine 2023 yılında başlamış olup 31.12.2023 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla elde ettiği gelir 251.911672 TL olmuştur. 31.12.2024 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla bu alanda elde ettiği gelir ise 1.337.466.937 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, güneş enerji santrallerinin kurulumu ile ilgili olarak 2024 yılında 6 adet projeyi tamamlamıştır. Toplamda 80,05 MW'lık müteahhitlik işinin gerçekleştirilmiştir. 2024 yılı sonrası için proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet gelirlerinin makro ekonomik şartlara da bağlı olarak dalgalı seyretme potansiyeli nedeniyle bu alanda geleceğe yönelik projeksiyonların yapılması oldukça zor olduğundan muhafazakâr tarafta kalınarak 10 yıllık projeksiyon dönemi öngörülmüş ve her yıl için 45 MW'lık proje geliştirme ve müteahhitlik işi yapılacağı varsayılmıştır.

Gübre Üretimi

Şirket, gübre üretimine 2024 yılı itibarıyla başlamıştır. 31.12.2024 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla Şirketin gübre satışları 136.493.098 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, gübre üretimini eski unvanı Turgutlu Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. olan daha sonra Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş. olarak değiştirilen Denizli'deki tesislerinde yapmaktadır. Bu tesiste biyogazdan elektrik üretimi ile birlikte gübre üretimi de gerçekleştirilmektedir. Biyogaz tesisinde

GedikYatırım
Yenil Degerler A.Ş.

günlük 350-400 ton atık toplanmakta ve bu atığın katı madde olarak onda biri yani yaklaşık 40 ton kadarı gübre üretimine yönlendirilmektedir. Gübre tesisinin günlük üretim kapasitesi 300 ton civarındadır. 2024 yılı içerisinde şirket yaklaşık 9.763 ton gübre satışı gerçekleştirmiştir. 2025 yılının tamamında Şirket ile yapılan görüşmeler neticesinde 30.000 ton gübre satışının yapılacağı tahmin edilmiştir. Şirket'in biyogaz tesisi ile birlikte entegre bir tesis olması nedeniyle biyogaz tesisi için gerçekleştirilen 2054 yılına kadar olan projeksiyon dönemi gübre üretimi için de aynı şekilde kullanılmıştır. 2026 yılı için şirketin 40.000 ton, 2027'de 50.000 ton, 2028'de 60.000 ton, 2029'da 70.000 ton ve 2030-2054 yılları arasında 80.000 ton sabit miktarda gübre üretimi yapacağı tahmin edilmiştir.

b) Satış Gelirleri Tahmini

Şirket'in satış gelirleri, her bir faaliyet kolunun tahmin edilen üretim miktarlarının USD/MW bazında belirlenmiş satış fiyatı ile çarpılmasıyla belirlenmiştir.

Şirket, bazı **güneş enerji santralleri** ile birlikte bazı biyokütle ve biyogaz santrallerinde farklı YEKDEM sürelerine tabidir. Bu nedenle santral bazında satış gelirleri projeksiyon dönemi için belirlenirken öncelikle bu süreler dikkate alınmıştır. Şirket, santral bazında YEKDEM süresi kapsamında üreteceği elektriği 133 USD/MW fiyat seviyesinde satacaktır. Lisanssız güneş enerji santralleri için teşvikli alım bittikten sonra tesisler için satış Piyasa Takas Fiyatı üzerinden yapılacaktır.

Biyokütle ve Biyogaz tesisleri için YEKDEM süresi tamamlandıktan sonra satış fiyatı Piyasa Takas Fiyatı olacaktır. YEKDEM sürelerinin bitiminin ardından ilgili yıllardaki piyasa takas fiyat tahminleri ise Modus tarafından gerçekleştirilen çalışmadan elde edilmiştir.

Yeka-4 Bor-2 GES için Santralin ilk Bakanlık kabul tarihi 2023 yılı Ağustos ayıdır. YEKA şartnamesine göre YEKA sözleşme tarihi olan 16 Mayıs 2022 yılından itibaren 45 aylık süre için (16 Şubat 2026 serbest piyasa satışı "piyasa takas fiyatı" üzerinden yapılmaktadır. 45 aylık sürenin bitim tarihi olan 2026 yılı Şubat ayı itibarıyla ise üretilecek ilk 2.300 GWh miktar için ihale fiyatı 28 USD/MWh uygulanacaktır. Santralde yıllık yaklaşık 300 GWh elektrik üretimi olacağı öngörüsü ile 8 yıllık sürede, ilk 2.300 GWh üretim; 2033 yılı itibarıyla tamamlanması öngörülmektedir. Bu tarihten itibaren piyasa takas fiyatı üzerinden satış devam edecektir. Bu nedenle 2025 yılı 16 Şubat tarihine kadar Modus'un tahmini olan piyasa takas fiyatı satış fiyatı olarak uygulanmıştır. 8 yıllık süre sonunda yine Modus tahminlerine göre oluşturulan piyasa takas fiyatı satış gelirlerinin projeksiyon dönemi boyunca oluşturulması için kullanılmıştır.

Proje geliştirme ve müteahhitlik tarafında yukarıda da belirtildiği gibi Şirket, güneş enerji santrallerinin kurulumu ile ilgili olarak 2024 yılında 6 adet projeyi tamamlamıştır. 2025 yılından itibaren 10 yıllık projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl için 45 MW'lık iş yapması ve bunun karşılığında elde edilecek gelirin MW başına 2025 yılında 740.788 USD/MW olması, sonraki yıllarda da %3 artış ile gerçekleşmesi beklenmektedir.

Gübre faaliyetleri ile ilgili olarak 2025 yılında ton başına gübre satış gelirinin Şirket ile yapılan görüşmeler neticesinde 386 USD/ton olması beklenmektedir. Bu fiyat tespit edilirken 2025 yılı ilk 6 ay gerçekleşen değer kullanılmıştır. 2025 yılı sonrası için projeksiyon dönemi sonuna kadar ton başına satış fiyatının her yıl için Dolar bazında %3 oranında artış göstereceği varsayılmıştır.

Aşağıdaki tablolarda her bir güneş enerji santrali, biyokütle, biyogaz, proje geliştirme ve müteahhitlik ve gübre faaliyet alanlarındaki satış geliri projeksiyonları yer almaktadır.


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

GÜNEŞ ENERJİ SANTRALLERİ SATIŞ PROJEKSİYONLARI

Doğru GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.10.2027

DOĞRU GES (23.10.2017) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.718	1.710	1.701	1.693	1.684	1.676	1.667	1.659	1.651	1.643	1.634	1.626	1.618	1.610	1.602
YEKDEM Üretim	MWh	1.718	1.710	1.380	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	322	1.693	1.684	1.676	1.667	1.659	1.651	1.643	1.634	1.626	1.618	1.610	1.602
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	124	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	228.543	227.400	210.849	151.283	159.856	169.293	175.551	184.909	189.986	205.328	214.149	225.096	233.568	244.037	252.481

DOĞRU GES USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.594	1.586	1.578	1.570	1.562	1.554	1.547	1.539	1.531	1.524	1.516	1.508	1.501	1.493	1.486
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.594	1.586	1.578	1.570	1.562	1.554	1.547	1.539	1.531	1.524	1.516	1.508	1.501	1.493	1.486
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	264.690	259.812	267.996	265.246	285.351	288.517	301.537	294.566	310.948	302.598	312.464	303.877	306.902	306.939	310.918

FM-1 GES – YEKDEM Süresi Sonu: 24.04.2027

FM-1 (24.04.2017) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	841	837	832	828	824	820	816	812	808	804	800	796	792	788	784
YEKDEM Üretim	MWh	841	837	260	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	572	828	824	820	816	812	808	804	800	796	792	788	784
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	100	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	111.823	111.264	83.274	74.021	78.215	82.833	85.895	90.474	92.958	100.465	104.780	110.137	114.282	119.404	123.536

FM-1 USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	780	776	772	768	764	761	757	753	749	745	742	738	734	731	727
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	780	776	772	768	764	761	757	753	749	745	742	738	734	731	727
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	129.510	127.123	131.127	129.781	139.619	141.168	147.538	144.128	152.143	148.057	152.885	148.684	150.164	150.182	152.128

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

FM-2 GES – YEKDEM Süresi Sonu: 24.04.2027

FM-2 (24.04.2017) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	841	837	832	828	824	820	816	812	808	804	800	796	792	788	784
YEKDEM Üretim	MWh	841	837	260	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	572	828	824	820	816	812	808	804	800	796	792	788	784
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	100	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	111.823	111.264	83.274	74.021	78.215	82.833	85.895	90.474	92.958	100.465	104.780	110.137	114.282	119.404	123.536

FM-2 USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	780	776	772	768	764	761	757	753	749	745	742	738	734	731	727
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	780	776	772	768	764	761	757	753	749	745	742	738	734	731	727
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	129.510	127.123	131.127	129.781	139.619	141.168	147.538	144.128	152.143	148.057	152.885	148.684	150.164	150.182	152.128

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

SOLARUS 1-2-3-4-5-6-7 (Muğla) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 19.01.2028

SOLARUS 1-2-3-4-5-6-7 (19.01.2018) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	6.913	6.879	6.844	6.810	6.776	6.742	6.708	6.675	6.642	6.608	6.575	6.542	6.510	6.477	6.445
YEKDEM Üretim	MWh	6.913	6.879	6.844	336	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	6.474	6.776	6.742	6.708	6.675	6.642	6.608	6.575	6.542	6.510	6.477	6.445
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	92	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	919.464	914.866	910.292	623.288	643.125	681.094	706.268	743.917	764.343	826.069	861.555	905.597	939.680	981.800	1.015.771

SOLARUS 1-2-3-4-5-6-7 (19.01.2018) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	6.413	6.380	6.349	6.317	6.285	6.254	6.223	6.191	6.160	6.130	6.099	6.069	6.038	6.008	5.978
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	6.413	6.380	6.349	6.317	6.285	6.254	6.223	6.191	6.160	6.130	6.099	6.069	6.038	6.008	5.978
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	1.064.891	1.045.266	1.078.191	1.067.126	1.148.013	1.160.752	1.213.130	1.185.087	1.250.993	1.217.400	1.257.094	1.222.548	1.234.717	1.234.865	1.250.871

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

DENİZ GES – YEKDEM Süresi Sonu: 30.07.2028

DENİZ (30.07.2018) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.753	1.744	1.736	1.727	1.718	1.710	1.701	1.693	1.684	1.676	1.667	1.659	1.651	1.643	1.634
YEKDEM Üretim	MWh	1.753	1.744	1.736	998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	729	1.718	1.710	1.701	1.693	1.684	1.676	1.667	1.659	1.651	1.643	1.634
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	115	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	233.174	232.008	230.848	197.905	163.095	172.724	179.108	188.656	193.836	209.490	218.489	229.658	238.301	248.983	257.598

DENİZ (30.07.2018) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.626	1.618	1.610	1.602	1.594	1.586	1.578	1.570	1.562	1.554	1.547	1.539	1.531	1.524	1.516
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.626	1.618	1.610	1.602	1.594	1.586	1.578	1.570	1.562	1.554	1.547	1.539	1.531	1.524	1.516
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	270.054	265.077	273.427	270.621	291.134	294.364	307.648	300.536	317.249	308.730	318.797	310.036	313.122	313.160	317.219

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

KARAL GES - YEKDEM Süresi Sonu: 30.07.2028

KARAL (30.07.2018) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.674	1.665	1.657	1.649	1.640	1.632	1.624	1.616	1.608	1.600	1.592	1.584	1.576	1.568	1.560
YEKDEM Üretim	MWh	1.674	1.665	1.657	953	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	696	1.640	1.632	1.624	1.616	1.608	1.600	1.592	1.584	1.576	1.568	1.560
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	115	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	222.587	221.475	220.367	188.919	155.690	164.882	170.976	180.091	185.035	199.978	208.569	219.231	227.482	237.678	245.902

KARAL (30.07.2018) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.552	1.545	1.537	1.529	1.522	1.514	1.506	1.499	1.491	1.484	1.476	1.469	1.462	1.454	1.447
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.552	1.545	1.537	1.529	1.522	1.514	1.506	1.499	1.491	1.484	1.476	1.469	1.462	1.454	1.447
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	257.793	253.042	261.013	258.334	277.916	280.999	293.680	286.891	302.845	294.713	304.322	295.959	298.905	298.941	302.816

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

KOZ GES – YEKDEM Süresi Sonu: 30.07.2028

KOZ (30.07.2018) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.602	1.594	1.586	1.578	1.570	1.562	1.554	1.547	1.539	1.531	1.524	1.516	1.508	1.501	1.493
YEKDEM Üretim	MWh	1.602	1.594	1.586	912	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	666	1.570	1.562	1.554	1.547	1.539	1.531	1.524	1.516	1.508	1.501	1.493
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	115	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	213.059	211.994	210.934	180.832	149.026	157.824	163.657	172.382	177.115	191.418	199.641	209.846	217.744	227.504	235.376

KOZ (30.07.2018) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.486	1.478	1.471	1.464	1.456	1.449	1.442	1.435	1.428	1.420	1.413	1.406	1.399	1.392	1.385
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.486	1.478	1.471	1.464	1.456	1.449	1.442	1.435	1.428	1.420	1.413	1.406	1.399	1.392	1.385
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	246.758	242.210	249.840	247.276	266.019	268.971	281.108	274.610	289.882	282.098	291.296	283.290	286.110	286.145	289.854

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

MAVİ GES – YEKDEM Süresi Sonu: 30.07.2028

MAVİ (30.07.2018) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.792	1.783	1.774	1.765	1.756	1.748	1.739	1.730	1.722	1.713	1.704	1.696	1.687	1.679	1.671
YEKDEM Üretim	MWh	1.792	1.783	1.774	1.020	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	745	1.756	1.748	1.739	1.730	1.722	1.713	1.704	1.696	1.687	1.679	1.671
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	115	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	238.335	237.144	235.958	202.285	166.705	176.547	183.073	192.832	198.126	214.126	223.325	234.741	243.576	254.494	263.299

MAVİ (30.07.2018) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.662	1.654	1.646	1.637	1.629	1.621	1.613	1.605	1.597	1.589	1.581	1.573	1.565	1.557	1.550
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.662	1.654	1.646	1.637	1.629	1.621	1.613	1.605	1.597	1.589	1.581	1.573	1.565	1.557	1.550
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	276.032	270.945	279.479	276.611	297.578	300.880	314.457	307.188	324.271	315.564	325.853	316.898	320.053	320.091	324.240

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

YÜCEL GES – YEKDEM Süresi Sonu: 30.07.2028

YÜCEL (30.07.2018) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	980	975	970	965	961	956	951	946	942	937	932	927	923	918	914
YEKDEM Üretim	MWh	980	975	970	558	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	407	961	956	951	946	942	937	932	927	923	918	914
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	115	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	130.350	129.698	129.050	110.633	91.174	96.557	100.126	105.463	108.359	117.110	122.140	128.384	133.216	139.187	144.003

YÜCEL (30.07.2018) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	909	905	900	896	891	887	882	878	873	869	865	860	856	852	847
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	909	905	900	896	891	887	882	878	873	869	865	860	856	852	847
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	150.967	148.185	152.852	151.284	162.751	164.557	171.982	168.007	177.350	172.588	178.215	173.317	175.043	175.064	177.333

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

SOLARUS 5 (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2029

SOLARUS 5 (15.11.2019) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.885	1.875	1.866	1.856	1.847	1.838	1.829	1.820	1.810	1.801	1.792	1.783	1.775	1.766	1.757
YEKDEM Üretim	MWh	1.885	1.875	1.866	1.856	1.614	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	233	1.838	1.829	1.820	1.810	1.801	1.792	1.783	1.775	1.766	1.757
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	128	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	250.642	249.389	248.142	246.902	236.801	185.664	192.526	202.789	208.357	225.184	234.857	246.863	256.153	267.635	276.896

SOLARUS 5 (15.11.2019) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.748	1.739	1.731	1.722	1.713	1.705	1.696	1.688	1.679	1.671	1.663	1.654	1.646	1.638	1.630
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.748	1.739	1.731	1.722	1.713	1.705	1.696	1.688	1.679	1.671	1.663	1.654	1.646	1.638	1.630
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	290.286	284.936	293.911	290.895	312.944	316.417	330.695	323.050	341.016	331.859	342.679	333.262	336.580	336.620	340.983

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

SOLARUS 6 (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2029

SOLARUS 6 (15.11.2019) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.841	1.832	1.822	1.813	1.804	1.795	1.786	1.777	1.768	1.760	1.751	1.742	1.733	1.725	1.716
YEKDEM Üretim	MWh	1.841	1.832	1.822	1.813	1.577	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	227	1.795	1.786	1.777	1.768	1.760	1.751	1.742	1.733	1.725	1.716
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	128	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0,0	0,0	0,0	0,0	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	244.820	243.596	242.378	241.166	231.299	181.351	188.054	198.078	203.517	219.952	229.401	241.128	250.203	261.418	270.463

SOLARUS 6 (15.11.2019) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.707	1.699	1.690	1.682	1.674	1.665	1.657	1.649	1.640	1.632	1.624	1.616	1.608	1.600	1.592
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.707	1.699	1.690	1.682	1.674	1.665	1.657	1.649	1.640	1.632	1.624	1.616	1.608	1.600	1.592
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	283.542	278.316	287.083	284.137	305.674	309.066	323.013	315.546	333.094	324.149	334.719	325.520	328.760	328.800	333.062

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

SOLARUS 7 (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2029

SOLARUS 7 (15.11.2019) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.892	1.883	1.874	1.864	1.855	1.846	1.836	1.827	1.818	1.809	1.800	1.791	1.782	1.773	1.764
YEKDEM Üretim	MWh	1.892	1.883	1.874	1.864	1.621	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	234	1.846	1.836	1.827	1.818	1.809	1.800	1.791	1.782	1.773	1.764
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	128	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	251.701	250.443	249.190	247.944	237.801	186.448	193.339	203.646	209.237	226.135	235.849	247.905	257.235	268.766	278.065

SOLARUS 7 (15.11.2019) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.755	1.747	1.738	1.729	1.721	1.712	1.703	1.695	1.686	1.678	1.670	1.661	1.653	1.645	1.636
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.755	1.747	1.738	1.729	1.721	1.712	1.703	1.695	1.686	1.678	1.670	1.661	1.653	1.645	1.636
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	291.512	286.139	295.152	292.123	314.266	317.753	332.092	324.415	342.456	333.261	344.127	334.670	338.001	338.042	342.423

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

SOLARUS 8 (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2029

SOLARUS 8 (15.11.2019) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.883	1.873	1.864	1.854	1.845	1.836	1.827	1.818	1.809	1.800	1.791	1.782	1.773	1.764	1.755
YEKDEM Üretim	MWh	1.883	1.873	1.864	1.854	1.613	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	233	1.836	1.827	1.818	1.809	1.800	1.791	1.782	1.773	1.764	1.755
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	128	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	250.378	249.126	247.880	246.641	236.551	185.468	192.323	202.575	208.137	224.946	234.609	246.602	255.883	267.353	276.603

SOLARUS 8 (15.11.2019) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.746	1.737	1.729	1.720	1.712	1.703	1.694	1.686	1.678	1.669	1.661	1.653	1.644	1.636	1.628
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.746	1.737	1.729	1.720	1.712	1.703	1.694	1.686	1.678	1.669	1.661	1.653	1.644	1.636	1.628
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	289.979	284.635	293.601	290.588	312.614	316.083	330.346	322.709	340.656	331.508	342.318	332.910	336.224	336.264	340.623

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

SOLARUS 9 (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2029

SOLARUS 9 (15.11.2019) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.920	1.911	1.901	1.892	1.882	1.873	1.863	1.854	1.845	1.836	1.826	1.817	1.808	1.799	1.790
YEKDEM Üretim	MWh	1.920	1.911	1.901	1.892	1.645	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	237	1.873	1.863	1.854	1.845	1.836	1.826	1.817	1.808	1.799	1.790
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	128	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	255.407	254.130	252.859	251.595	241.302	189.193	196.186	206.644	212.317	229.464	239.321	251.555	261.022	272.722	282.159

SOLARUS 9 (15.11.2019) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.781	1.772	1.763	1.755	1.746	1.737	1.728	1.720	1.711	1.703	1.694	1.686	1.677	1.669	1.661
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.781	1.772	1.763	1.755	1.746	1.737	1.728	1.720	1.711	1.703	1.694	1.686	1.677	1.669	1.661
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	295.803	290.352	299.497	296.424	318.893	322.431	336.981	329.191	347.498	338.167	349.193	339.597	342.977	343.018	347.464

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

SOLARUS 10 (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2029

SOLARUS 10 (15.11.2019) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.841	1.832	1.822	1.813	1.804	1.795	1.786	1.777	1.768	1.760	1.751	1.742	1.733	1.725	1.716
YEKDEM Üretim	MWh	1.841	1.832	1.822	1.813	1.577	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	0	0	0	0	227	1.795	1.786	1.777	1.768	1.760	1.751	1.742	1.733	1.725	1.716
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	128	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	133	133	133	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	244.820	243.596	242.378	241.166	231.299	181.351	188.054	198.078	203.517	219.952	229.401	241.128	250.203	261.418	270.463

SOLARUS 10 (15.11.2019) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.707	1.699	1.690	1.682	1.674	1.665	1.657	1.649	1.640	1.632	1.624	1.616	1.608	1.600	1.592
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.707	1.699	1.690	1.682	1.674	1.665	1.657	1.649	1.640	1.632	1.624	1.616	1.608	1.600	1.592
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	283.542	278.316	287.083	284.137	305.674	309.066	323.013	315.546	333.094	324.149	334.719	325.520	328.760	328.800	333.062

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

KARGES (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2025

KARGES (15.11.2015) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.793	1.784	1.775	1.766	1.757	1.749	1.740	1.731	1.723	1.714	1.705	1.697	1.688	1.680	1.671
YEKDEM Üretim	MWh	1.567	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	226	1.784	1.775	1.766	1.757	1.749	1.740	1.731	1.723	1.714	1.705	1.697	1.688	1.680	1.671
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	125	79,4	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	70,2	79,4	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	224.282	141.681	151.013	157.853	166.798	176.645	183.174	192.939	198.236	214.245	223.449	234.871	243.711	254.635	263.446

KARGES (15.11.2015) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.663	1.655	1.647	1.638	1.630	1.622	1.614	1.606	1.598	1.590	1.582	1.574	1.566	1.558	1.550
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.663	1.655	1.647	1.638	1.630	1.622	1.614	1.606	1.598	1.590	1.582	1.574	1.566	1.558	1.550
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	276.185	271.095	279.634	276.765	297.743	301.047	314.632	307.358	324.451	315.739	326.034	317.074	320.230	320.269	324.420

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

MERGES (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2025

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

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

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

GAMAGES (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2025

GAMAGES (15.11.2015) USD	Birim	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.793	1.784	1.775	1.766	1.757	1.749	1.740	1.731	1.723	1.714	1.705	1.697	1.688	1.680	1.671
YEKDEM Üretim	MWh	1.567	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	226	1.784	1.775	1.766	1.757	1.749	1.740	1.731	1.723	1.714	1.705	1.697	1.688	1.680	1.671
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	125	79,4	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	70,2	79,4	85,1	89,4	94,9	101,0	105,3	111,5	115,1	125,0	131,0	138,4	144,4	151,6	157,6
Elektrik Satış Geliri	USD	224.282	141.681	151.013	157.853	166.798	176.645	183.174	192.939	198.236	214.245	223.449	234.871	243.711	254.635	263.446

GAMAGES (15.11.2015) USD	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	1.663	1.655	1.647	1.638	1.630	1.622	1.614	1.606	1.598	1.590	1.582	1.574	1.566	1.558	1.550
YEKDEM Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Üretim	MWh	1.663	1.655	1.647	1.638	1.630	1.622	1.614	1.606	1.598	1.590	1.582	1.574	1.566	1.558	1.550
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
YEKDEM Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5	209,2
Elektrik Satış Geliri	USD	276.185	271.095	279.634	276.765	297.743	301.047	314.632	307.358	324.451	315.739	326.034	317.074	320.230	320.269	324.420

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BARGES (İzmir) GES – YEKDEM Süresi Sonu: 15.11.2025

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

GÜNBERİ GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

NEF GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BDA GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BDC GES – YEKDEM Süresi Sonu: 23.05.2027

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

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

GES Toplam Satış Gelirleri

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

ECOGREEN ELEKTRİK YEKA GES SATIŞ PROJEKSİYONLARI

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

YEKA GES 130 MW	Birim	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053
Yıllık Elektrik Üretimi	MWh	269.230	267.884	266.545	265.212	263.886	262.567	261.254	259.947	258.648	257.354	256.068	254.787	253.513	252.246
Piyasa Üretim	MWh	269.230	267.884	266.545	265.212	263.886	262.567	261.254	259.947	258.648	257.354	256.068	254.787	253.513	252.246
YEKA Üretim	MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Elektrik Satış Fiyatı	USD/MWh	166,06	163,82	169,83	168,93	182,65	185,61	194,96	191,41	203,07	198,61	206,11	201,46	204,49	205,54
PİYASA Satış Fiyatı	USD/MWh	166,1	163,8	169,8	168,9	182,7	185,6	195,0	191,4	203,1	198,6	206,1	201,5	204,5	205,5
YEKA Satış Fiyatı	USD/MWh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Elektrik Satış Geliri	USD	44.709.523	43.885.544	45.267.900	44.803.353	48.199.406	48.734.231	50.933.361	49.755.956	52.523.001	51.112.606	52.779.186	51.328.754	51.839.687	52.430.487

GES + YEKA GES Toplam Elektrik Satış Gelirleri

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BİYOGAZ SATIŞ PROJEKSİYONLARI

DENİZLİ BİYOGAZ – YEKDEM Süresi Sonu: 31.12.2030

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

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

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

KARACABEY BİYOGAZ – YEKDEM Süresi Sonu: 31.12.2030

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

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

BİYOGAZ Toplam Satış Gelirleri

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

BİYOKÜTLE SATIŞ PROJEKSİYONLARI

DENİZLİ BİYOKÜTLE – YEKDEM Süresi Sonu: 31.12.2030

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

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

BİYOKÜTLE Toplam Satış Gelirleri

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

GÜBRE SATIŞ PROJEKSİYONLARI

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

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

ENERJİ MÜTEAHHİTLİĞİ SATIŞ PROJEKSİYONLARI

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.3.3 Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

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

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

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

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

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

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

(USD)

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

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

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

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

Biyogaz santralleri satışların maliyetine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

Biyogaz santralleri faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

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

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

Biyokütle santrali satışların maliyetine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

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


Menkul Değerler A.Ş.

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

Biyokütle santrali faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

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

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


Menkul Değerler A.Ş.

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

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

5.3.4 İşletme Sermayesi İhtiyacı

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

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

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

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

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

USD	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Net İşletme Sermayesi	1.324.858	649.906	522.992	520.377	517.775	515.187	512.611	510.048	507.497	1.971.586	2.351.208	2.471.402	2.564.414	2.679.362	2.772.070
Satışlara Oranı (%)	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	131.191	-674.952	-126.913	-2.615	-2.602	-2.589	-2.576	-2.563	-2.550	1.464.089	379.621	120.194	93.012	114.948	92.708

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

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

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

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

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

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

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

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

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

5.3.5 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

Kaynak: Gedik Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

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

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

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

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.3.6 İndirgenmiş Nakit Akımları Tabloları

Lisanssız Güneş Enerji Santralleri İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

YEKA Kapsamındaki Güneş Enerji Santrali İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

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

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

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

Gedik Yatırım
Merkul Değerler A.Ş.

Biyogaz Santralleri İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

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

GedikYatırım
Merkezi Değerler A.Ş.

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Biyokütle Santralleri İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Gübre İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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

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


Menkul Değerler A.Ş.

Proje geliştirme ve müteahhitlik İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

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

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

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

GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM ANALİZİ SONUCU

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

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

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

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

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.4 Sonuç

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

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özkaynak değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

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

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

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

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


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

16.10.2025

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan 16.10.2025 tarihli Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi için hazırlanan Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR

Onur TOPAÇ

Genel Müdür

Yönetim Kurulu Başkanı

The logo of Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. is displayed in blue. It features the company name in a stylized font, with a large, flowing blue signature or stamp overlaid on it.

Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞINA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

16.10.2025

Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

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

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

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

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR

Genel Müdür

Onur TOPAÇ

Yönetim Kurulu Başkanı


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ek-3: Lisans Belgeleri

Mehmet Barış Ürkün



SPL 01254813906002

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

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

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

LİSANS BİLGİLERİ

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


GedikYatırım
Menkul Değerler A.Ş.