

# METEMTUR

## GALVANOMARKET

### **METEMTUR YATIRIM ENERJİ TURİZM VE İNŞAAT A.Ş. VE GALVANO MARKET SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş. BİRLEŞME VE HİSSE DEĞİŞİM ORANLARI TESPİTİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU**

**31 Aralık 2024**

## **Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ve Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu'na,**

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ('Metemtur' veya 'Devralan Şirket') ile Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ('Galvano' veya 'Devrolan Şirket') değerini içeren 'Değerleme Raporu' ile SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik 'Uzman Kuruluş Raporu' tamamlanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı 'Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. ('Piramit' veya 'Aracı Kurum') olarak, yetkili aracı kuruluş, beyan ederiz. Değerleme çalışması Metemtur ve Galvano'nun değerine gösterge olabilmesi amacıyla Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'nin talebi üzerine hazırlanmıştır.

Uzman kuruluş raporunda yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatici, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerlendirme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerlendirme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir. Uzman kuruluş raporu kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketlerin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirketler için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir. Buna ek olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir.

Değerleme çalışmasında devralan ve devrolan şirket yetkililerinin tarafımıza iletmiş olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin değerlendirildiğinde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir. Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına şirket yetkililerinin tarafımıza iletmiş olduğu veriler dışında Piramit'in güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda Piramit hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı

raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, Piramit'in bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer Piramit Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerlendirme çalışması, şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ve Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Galvano'nun Metemtur çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir. Bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir. Değerlenen şirketlerin bazılarında geçmiş yıllarda faaliyet zararının olması nedeniyle projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğuna dair bir beyan verememekteyiz. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Bu değerlendirme çalışmasında Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları, pazar yaklaşımı: borsa değeri ve çarpan analizi kullanılmıştır. Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları ve pazar yaklaşımı: çarpan analizi kullanılmıştır. Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

METUR Nihai Piyasa Değeri, TL		30.06.2024
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	451.957.447	1.551.883.483
Ağırlık	95%	5%
<b>Nihai Değer TL</b>	<b>506.953.749</b>	

Calvano Market Nihai Piyasa Değeri, TL		30.06.2024	
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	422.143.794	293.190.844	75.959.528
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
<b>Nihai Değer</b>	<b>329.496.540</b>		

## Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Metemtur için 506.953.749 TL ve Galvano için 329.496.540 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Metemtur için 0,606077559 ve Galvano için 0,393922441 hesaplanmaktadır. Metemtur'un sermayesi beheri 1 TL olan 108.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 108.000.000 TL'dir. Galvano'nun sermayesi beheri 5.000 TL olan 1.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 5.000.000 TL'dir. Değişim oranı 70.195,016 hesaplanmış olup 5.000 TL nominal değeri olan 1 adet Galvano pay senedi için 70.195,016 adet 1 TL nominal değere sahip Metemtur pay senedi verilecektir. Hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

Toplamda 1.000 adet Galvano pay senedi için 70.195.015,60 adet Metemtur pay senedi verilecek olup Metemtur'un sermayesi %65,00 oranında 70.195.015,60 TL artırılarak 178.195.015,60 TL'ye yükseltilecektir.

Metemtur & Galvano Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					30.06.2024
Şirket	Piyasa Değeri, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Metemtur	506.953.749	0,606077559	108.000.000,00	108.000.000,00	1
Galvano	329.496.540	0,393922441	5.000.000,00	1.000,00	70.195,016
<b>Toplam</b>	<b>836.450.289</b>	<b>1,000000000</b>			

Metemtur Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL			30.06.2024
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye
<b>108.000.000,00</b>	<b>65,00%</b>	<b>70.195.015,60</b>	<b>178.195.015,60</b>

## İÇİNDEKİLER

1. DEVRALAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ.....	7
1.1. Devralan Şirket: Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.....	7
1.2. Devrolan Şirket: Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.....	10
1.3. Sektör.....	13
1.3.1. Enerji Sektörü .....	13
1.3.2. Gayrimenkul Sektörü .....	32
1.3.3. Kimya Sektörü .....	38
2. MALİ VERİLER.....	43
2.1. Metemtur Bilanço Tablosu – TFRS.....	43
2.2. Metemtur Gelir Tablosu – TFRS.....	54
2.3. Galvano Bilanço Tablosu – TFRS.....	58
2.4. Galvano Gelir Tablosu – TFRS .....	70
3. DEĞERLEME.....	75
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar; .....	75
3.2. Değerleme Yöntemleri .....	78
4. METEMTUR DEĞERLEMESİ.....	84
4.1. GÜNDEMİR İNŞAAT TAAHHÜT YAPI MALZ. TİC. VE SAN. LTD. ŞTİ. DEĞERLEMESİ .....	86
4.1.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	89
4.1.2. Değerleme Yaklaşımı: Net Aktif Değer Yaklaşımı .....	90
4.1.3. Gündemir İnşaat Nihai Değer Görüşü .....	90
4.2. KARE1 GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM SAN. VE TİC. A.Ş. (“KARE1”).....	91
4.2.1. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler .....	94
4.2.2. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar .....	94
4.2.3. İndirgeme Oranı Tespiti .....	95
4.2.4. Net Borç .....	96
4.2.5. Ciro .....	96
4.2.6. Maliyet & Giderler.....	96
4.2.7. Faaliyet Karı.....	97
4.2.8. Kurumlar Vergisi .....	97
4.2.9. İşletme Sermayesi .....	97
4.2.10. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri .....	97
4.2.11. Kare1 Çarpan Yöntemi .....	98

4.2.12.	Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. Net Aktif Değer.....	100
4.2.13.	Kare1 Nihai Değer Görüşü .....	101
4.3.	METEMTUR YATIRIM ENERJİ TURİZM VE İNŞAAT A.Ş. DEĞERLEMESİ	102
4.3.1.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	106
4.3.2.	Maliyet Yaklaşımı:.....	106
4.3.3.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali Değerlemesi (“Kaynar GES”) .....	107
4.3.4.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	108
4.3.4.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer .....	108
4.3.4.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları .....	108
4.3.4.3.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi .....	108
4.3.5.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar ..	108
4.3.6.	İndirgeme Oranı Tespiti .....	109
4.3.7.	Ciro .....	109
4.3.8.	Maliyet & Giderler.....	110
4.3.9.	Faaliyet Karı.....	110
4.3.10.	Kurumlar Vergisi .....	110
4.3.11.	İşletme Sermayesi .....	110
4.3.12.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri .....	110
4.3.13.	Kaynar GES Çarpan Yöntemi.....	112
4.3.14.	Denizli/Çal 1044.1 KWp GES Santrali ve Ekipmanları Değeri .....	112
4.3.15.	Kaynar GES Nihai Değer Görüşü.....	113
4.4.	Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. Değerlemesi Nihai Değer Görüşü.....	114
4.4.1.	Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş., Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. Değerlemeleri Nihai Değer Görüşü .....	116
5.	GALVANO MARKET SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş. DEĞERLEMESİ.....	117
5.1.	Galvano Market Değerlemesi.....	118
5.2.	Galvano Market’in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır....	119
5.2.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer.....	119
5.2.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları .....	119
5.2.3.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi .....	119
5.3.	Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar .....	119
5.4.	İndirgeme Oranı Tespiti.....	120
5.5.	Net Borç.....	121
5.6.	Ciro & Maliyet & Giderler .....	121
5.7.	Satılan Malın Maliyeti .....	125

5.8.	Toplam Genel Yönetim Giderler .....	125
5.9.	Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri .....	126
5.10.	Faaliyet Karı.....	126
5.11.	Kurumlar Vergisi .....	126
5.12.	İşletme Sermayesi .....	126
5.13.	Yatırım Harcamalar.....	127
5.13.1.	Elektroliti Kaplama Kimyasalları Üretimi .....	127
5.13.2.	Zamak Üretimi .....	128
5.13.3.	Kalay Külçe Üretimi .....	129
5.14.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri .....	130
5.15.	Galvano Çarpan Değerlemesi .....	132
5.16.	Galvano Net Aktif Değer .....	135
5.17.	Galvano Market Nihai Değer Takdiri .....	135
6.	DEĞERLEME SONUCU .....	136
7.	ÇEKİNCE.....	137
8.	EKLER .....	138
8.1.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı .....	138
8.2.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı .....	139
8.3.	Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri .....	139
8.4.	Piramit Menkul Kıymetler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı .....	140

## 1. DEVRALAN VE DEVROLAN ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ

### 1.1. Devralan Şirket: Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. (“Şirket” veya “Metemtur” veya “Ana Ortaklık”) 1985 yılında kurulmuştur. Ana Ortaklık yatırım, turizm, inşaat ve enerji sektörlerinde faaliyet göstermekte olup merkez ofisi İstanbul’da bulunmaktadır. Şirket esas sözleşmesinde belirtilen diğer faaliyetler ile birlikte turizm ve inşaat sektöründe turistik oteller, moteller, kamp yerleri, tatil köyleri, villa, her türlü müstakil ya da çok katlı konut, iş ve alışveriş merkezleri, yaşam alanları tesis ve inşa etmek, satmak, satın almak, üçüncü kişilere kiraya vermek veya bunlardan kiralamak, turistik işletmeyle ilgili ayni ve şahsi haklar kabul ve tesis etmek, turizm işletmeciliği yapmak üzere faaliyet göstermektedir.

Grup’un 30.06.2024 tarihi itibarıyla bünyesinde istihdam edilen ortalama personel sayısı 15 kişidir (30.06.2023: 21 kişi).

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş., 16.09.1985 tarihinde kurulmuş olup 2002 yılından itibaren payları borsada işlem gören halka açık bir şirket olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

1989 yılında Bodrum Gümbelet’de 30.823 m<sup>2</sup>’lik bir alanda tatil köyü açılışını yapmıştır. Bu tarihten itibaren tatil köyü Şirket tarafından işletilmek ve kiralanmak üzere faaliyetine 2010 yılına kadar devam etmiştir. 2010 yılının sonunda ise tatil evi projesi hayata geçirilmek üzere yıkım yapılmıştır.

Şirket, 2006 yılında Bodrum Gündoğan mevkiinde, Fugayaz Gündoğan Evleri’nin inşaatına başlamış ve 2007 yılında tamamlamıştır.

Metemtur, 2013 yılında ihale yoluyla Bodrum Belediyesi’nden Fine Times arsası yanında bulunan bir arsa satın almış ve daha sonra satın alınan bu arsa ile pafta, ada ve parsel birleşimi yapılmıştır. Caressa Tatil Evi projesi bu yeni alınan arsa üzerine inşa edilmiş olup 2015 yılında tamamlanmıştır.

12.03.2021 tarihinde %50 hissesi Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.’nin olacak şekilde Bodrum Gümüşlük Koyunbaba mevkiinde bulunan 12.944,54 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satın alınmıştır. Akabinde arsa üzerinde Bodrum Belediyesi tarafından onaylı 30 adet Fuga Panorama villa projesine başlanmıştır. Projenin inşaat ruhsatı alınması sonrasında kat irtifakı tesis edilerek 2023 yılında inşaat tamamlanmış, yapı kullanım belgesi 2024 yılında alınmıştır.

Ana Ortaklığın, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi’nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır. Ayrıca Ana Ortaklık bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi’nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Ana Ortaklık fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.’ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.



Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'in dönem sonları itibariyle ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Metemtur Ortaklık Yapısı, TL	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Erdal Bulut	10.800.000	10,00	10,00
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	16.231.000	15,03	15,03
Diğer	80.969.000	74,97	74,97
<b>Toplam</b>	<b>108.000.000</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'in dönem sonları itibariyle konsolidasyon kapsamındaki bağlı ortaklıkları, iştirak oranları, faaliyette bulunduğu ülkeler ve temel faaliyet konuları aşağıdaki gibidir:

Bağlı Ortaklık Unvanı	Coğrafi Bölüm	İştirak Oranı	Kons. Yöntemi
Karel Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. (1)	Türkiye	% 100	Tam Konsolidasyon
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. (2)	Türkiye	% 100	Tam Konsolidasyon

Bağlı Ortaklıkların organizasyonu ve faaliyet konuları;

1-) Karel Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş: Adana İli Karaisalı İlçesinde, 281 Ada 4 Parsel'de bulunan 106.019 metrekarelik arazi üzerine her biri 1 mw'lik 5 adet lisanssız GES projesi gerçekleştirmektedir.

2-) Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. : İkamet amaçlı binaların inşaatını (müstakil konutlar, birden çok ailenin oturduğu binalar, gökdelenler vb. inşaatı) (ahşap binaların inşaatı hariç) yapmak amacıyla kurulmuş olan firmanın hisselerinin tamamını 10.09.2021 tarihi itibari ile satın alınmıştır.

Grubun Enerji Santralleri;

Enerji sektöründe Şirket esas sözleşmesinde belirtilen diğer faaliyetler ile birlikte başta güneş olmak üzere her nevi kaynağa dayalı enerji ve yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı elektrik enerjisi üretmek amacıyla kendisi ve/veya yurtiçi ve yurtdışındaki üçüncü kişilere her türlü tesisi planlamak, mühendislik, taahhüt, montaj ve kurmak, işletmeye almak, işletmek, alım satımı, devralmak, kiralamak, kiraya vermek, bakım ve onarım hizmetleri vermek ve işgal konularında faaliyet gösteren tesislerin alım satımını yapmak, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışını yapmak üzere faaliyet göstermektedir. Şirket'in mevcut durum itibariyle kendi bünyesinde 1 adet ve bağlı ortaklığı Karel GES A.Ş. bünyesinde 5 adet olmak üzere toplam 6,91 MW kurulu güce sahip güneş enerjisi santralleri bulunmaktadır. Şirket yenilenebilir enerji sektöründe 2018 yılından itibaren üretim yapıp gelir elde etmektedir. Şirket'in bağlı ortaklıkları bünyesindeki güneş enerjisi santrallerinden yapılan elektrik satışları satışa başlanılan 2018 yılından itibaren 10 yıl süreyle YEKDEM kapsamında 0,133 USD/KWh ile alım garantisi kapsamındadır. Şirket'in üretimi 2028 yılına kadar YEKDEM üzerinden 0,133

USD/KWh ile satıldığı ve bu gelirlerin faturaları ay sonunda yansıtıldığı için enerji üretim maliyetine katılan tarih ile faturalama tarihi arasındaki döviz kuru dalgalanmaları Şirket'in kur farkı giderlerinin artmasına sebep olmaktadır. Ayrıca GES'lerin kullanımı esnasında operasyonel yıpranmalar tahmin edilenden daha yüksek olabilir, yatırımlar üzerinden beklenmedik arızalar meydana gelebilir. Bunun yanı sıra, GES'lerin doğası gereği mevsimsel konjonktür sebebiyle beklentilerin altında üretim gerçekleşebilir.

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. bünyesinde;

Şirket'in Adana ili, Karaisalı ilçesi, Kuzgun köyü içerisinde 281 ada ve 4 no.'lu parselde taşınmazı bulunmaktadır. Parselin yakın çevresinde birçok tarla vasıflı taşınmaz yer almaktadır. Parsel sınırlarını belirleyici olarak tel çit bulunmakta ve parsel üzerinde hali hazırda faal durumda olan güneş enerji santrali yer almaktadır. Söz konusu gayrimenkul için 30 yıllık süre ile üst hakkı tesis edilmiştir. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.139,95 m2 alan, Kare2 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.801,16 m2 alan, Kare3 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.146,27 m2 alan, Kare4 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 18.480,30 m2 alan ve Kare5 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. lehine 19.140,47 m2 alan üzerinde 30 yıl süre ile üst (inşaat) hakkı tesis edilmiştir. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Tic. A.Ş. üzerinde Deniz Finansal Kiralama A.Ş. lehine 1. dereceden 3.250.000 USD bedel ile ipotek bulunmaktadır. Bahse konu güneş enerjisi santralleri Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. firma unvanı ile faaliyetini sürdürmektedir. Parsel üzerinde kurulu GES toplam 5.876,64 MWp / 4.995 MWe kurulu güce sahiptir. Tesislerin geçici kabulleri 05.01.2018 tarihinde yapılmıştır. Tesislerin ticari tüzel kişilikleri; İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne yapılan başvuru ve 23.12.2022 tarihinde yayınlanan Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile 'Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.'ye devir olmuştur.

Santral Adı	AC Güç	DC Güç	Modül Sayısı
Kare-1	999 kWe	1.212,64 kWp	4.576
Kare-2	999 kWe	1.166,00 kWp	4.400
Kare-3	999 kWe	1.212,64 kWp	4.576
Kare-4	999 kWe	1.119,36 kWp	4.224
Kare-5	999 kWe	1.166,00 kWp	4.400
<b>Toplam</b>	<b>4.995 kWe</b>	<b>5.876,64 kWp</b>	<b>22.176</b>

Tesis Adı	İlgili Makam	Belge Türü	Belge Tarihi
Kare-1 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-2 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-3 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-4 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018

Kare-5 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kare-1 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-2 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-3 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-4 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018
Kare-5 GES	Toros Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	06.02.2018

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. bünyesinde;

Şirket'in Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi köyü mahallesinde 217 ada 12 parsel içerisinde 17.578,69 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip tarla vasıflı taşınmazı yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde boş arsalar ve tarla nitelikli taşınmazlar yer almaktadır. Parsel üzerinde güneş enerji santrali bulunmaktadır. Bölgedeki güneş enerjisi santralleri Kaynar Enerji A.Ş. firma unvanı ile faaliyetini sürdürmektedir. Kurulu Kaynar-1 GES toplam 1.044,1 MWp / 985 MWe kurulu güce sahiptir. Tesisin geçici kabulü 05.01.2018 tarihinde yapılmıştır.

Santral Adı	AC Güç	DC Güç	Modül Sayısı
Kaynar-1	985 kWe	1.044,1 kWp	3.940
<b>Toplam</b>	<b>985 kWe</b>	<b>1.044,1 kWp</b>	<b>3.940</b>

Tesis Adı	İlgili Makam	Belge Türü	Belge Tarihi
Kaynar-1 GES	T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı	Geçici Kabul Tutanağı	05.01.2018
Kaynar-1 GES	ADM Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Kullanım Anlaşması	29.11.2021
Kaynar-1 GES	ADM Elektrik Dağıtım A.Ş.	Sistem Bağlantı Anlaşması	10.06.2016

## 1.2. Devrolan Şirket: Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.

Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş., metal kaplama ve galvanizleme sektörlerinde köklü bir deneyime sahip olan bir şirkettir. Şirket, çeşitli metal yüzey kaplama işlemleri ve galvanizleme hizmetleri sektörlerinde farklı ihtiyaçlara yönelik çözümler sunmaktadır. Şirketin ana faaliyet alanları şu şekilde sıralanabilir:

- Yüzey İşlem Çözümleri: Galvano Market, metal kaplama, boyama ve galvanizleme sektöründe üretim yapan ve bu firmalara tesis ve ekipman üreten firmaların mühendislik plastikleri, metal anotlar, kimyasal ve arıtma filtreleri, ısıtma ve soğutma ekipmanları, sıcaklık ve seviye sensörleri, redresörler, ultrasonik temizleme ekipmanları, temizleme ve kaplama kimyasalları, özel tesisat malzemeleri, ve bunun gibi A'dan Z'ye tüm ihtiyaçlarını karşılayabilecekleri bir pazar yeri olarak hizmet vermektedir.

- Metal üretimi: Şirket, zamak üretim ve kalay döküm tesis yatırımları yaparak sektöre maliyet avantajı sağlamanın yanında yüksek verimli ve çevre dostu çözümler sunar.
- Kimyasal Ürün Üretimi ve Ticareti: Metal kaplama, boyama ve galvanizleme sektöründe kullanılan yüksek kaliteli kimyasal ürünleri tedarik eden Galvano Market, aynı zamanda temizlik ve çinko kaplama kimyasallarını da üretmekte ve süreç verimliliğini artırmayı ve ürün kalitesini iyileştirmeyi amaçlamaktadır.
- Teknik Danışmanlık ve Eğitim: Şirket, müşterilerine yalnızca ürün tedarik etmekle kalmayıp, aynı zamanda teknik destek, danışmanlık ve eğitim hizmetleri de sunmaktadır. Bu sayede, müşterilerin üretim süreçlerini optimize etmelerine ve daha verimli sonuçlar elde etmelerine yardımcı olmaktadır.

Yüzey işlemleri sektörü, son yıllarda hızlı gelişim gösteren sanayi alanlarından birisidir. 2003 yılında faaliyetlerine başlayan Galvano Market, operasyonlarını bu alanda, özellikle yüzey işlem proseslerinin ana elemanlarını oluşturan metal hammadde, ekipman ve alt sistemler üzerine yoğunlaştırmıştır.

Tüm sektörlerde olduğu gibi yüzey işlem sektöründe de artan rekabet koşulları, işlem kalitesinin, birim maliyetlerin ve sürdürülebilirliğin iyileştirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Galvano Market dünya çapında faaliyet gösteren, verimlilik ekseni teknoloji üreten ve imalatlarının tamamını Avrupa'da gerçekleştiren partnerleri ile kendi alanında lider konumda bulunan ürünlerinin Türkiye ve bölge temsilciliklerini yapmaktadır.

Bu kapsamda, bünyesinde yer alan firmaların Türkiye'de tanıtım ve pazarlamasını, uygulamaların teknik servis ve bakım gibi satış sonrası hizmetlerini de gerçekleştirmektedir.

Galvano Market bünyesinde distribütörlük ve bayilik anlaşmaları ile yer alan firmalar ve uygulamaları:

- Siebec:

Fransa merkezli firma 60 yılı aşkın bir süredir filtreleme, pompa, vakumlama, arıtma ve geri dönüşüm teknolojileri üzerine çalışmaktadır.

- Mazurczak:

Mazurczak, sıvıların ısıtılması, soğutulması, ölçme ve kontrolü alanında ürün ve mühendislik hizmeti vermektedir. Alman menşeli firma, özellikle Avrupa bölgesinde, pazar lideri konumundadır.

- Röchling:

Merkezi Almanya'da bulunan Röchling, oldukça geniş kullanım alanı olan PP, PPS, PE, PVC, PVDF, Cast Nylon, Pom-c/Delrin, PET, PEEK gibi mühendislik plastiklerini üretmektedir. Bünyesinde önemli Ar-Ge laboratuvarlarını ve birçok patenti de bulundurmaktadır. Galvano Market, bu ürünlerin müşteri ihtiyaçlarına göre farklı ebatlarda hazırlanması ve müşteriye sevki konusunda da hizmet vermektedir.

- Munk:

Almanya’da üretilmekte olan ve geniş bir uygulama alanına sahip ürünler, özellikle enerji verimliliği alanında sektör lideri konumundadır Elektro kaplama sektörüne enerji dönüştürme sistemleri, regülatörler, güç kaynakları ve redresör üretmektedir.

Firma bünyesindeki ticari faaliyetler kapsamında: Kaplama metali ve inert Anot olarak kullanılan Nikel, Kalay, Çinko, Elektrolitik Bakır, Fosforlu Bakır, Kurşun Anot gibi metaller ile Nikel Sülfat, Nikel Klorür, Kostik, Sülfürik Asit, Nitrik Asit, Borik Asit, Potasyum Siyanür, Sodyum Siyanür, Bakır Siyanür ve kaplama organik kimyasallarının satışı gerçekleştirilmektedir. Yıllar içinde özellikle müşteri taleplerinin artması sonucu firma, üretim alanında yatırımlara başlamış, Kasım 2023’te deneme üretimleri ile faaliyete geçen 900 ton/yıl kapasiteli çinko kaplama kimyasalları üretim tesisini devreye almıştır.

Bu tesis, Elektrolitik Çinko kaplama prosesinde kullanılan bazı toz ve sıvı kimyasalların üretimi için gerekli inorganik ve organik kimyasalların toz ve sıvı karıştırma mikserleri ile ürün haline getirilme işlemlerini gerçekleştirmektedir. Diğer metallere göre korozyon ve aşınma direnci konusunda avantajları ile işlenebilirlik özelliği sayesinde pek çok endüstrinin ilk tercih olan Zamak; otomotiv, beyaz eşya, mobilya başta olmak üzere elektrik - elektronik, tekstil ve inşaat sektörlerinde geniş bir alanda kullanılmaktadır.

Ekipman yatırımı tamamlanan ve kurulum aşamasında olan bu projede, geri dönüştürülmek üzere işleme alınan Zamak kırıcıya yüklenir. Kırıcıdan çıkan parçalar yolluk konveyörü yardımı ile ergitme fırınına taşınır. Zamak Ergitme fırını yaklaşık 420 °C sıcaklıkta malzemeyi ergiterek sıvı hale getirir. Ergimiş zamak bir pompa yardımı ile zamak külçe konveyörüne taşınır. Kalıplı gözlerden oluşan bu konveyörde hızla soğumaya başlayan eriyik katı hale geldikten sonra külçeler halinde çıkarılır ve istiflenir. Aynı tesiste geri dönüştürülmesi planlanan diğer bir metal de Kalay’dır. Kalay, elektrolitik kaplamada, saklama tenekeleri imalatında, lehim ve kimyasal madde yapımında kullanılmaktadır. Otomotiv endüstrisinde motor yatakları, kaporta, radyatör, yağ ve hava filtreleri imalatında, uçak ve gemi inşa endüstrisinde, elektrik ve elektronik sanayisinde birçok alanda karşımıza çıkmaktadır. Kalay, Zamak ile benzeri bir proses akışı izlenerek, ergitme fırınında ergitilmekte ve çeşitli kalıplara dökülerek satışa hazır hale getirilmektedir.

Galvano Market’in 30.06.2024 tarihi itibarıyla sermayesi 5.000.000 TL (31.12.2023: 5.000.000 TL ve 31.12.2022: 5.000.000 TL) olup ortaklık yapısı aşağıdadır.

	30.06.2024		31.12.2023		31.12.2022	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	% 50	2.500.000	% 50	2.500.000	% 50	2.500.000
Vural BULUT	% 25	1.250.000	% 25	1.250.000	% 25	1.250.000
Biröl BULUT	% 25	1.250.000	% 25	1.250.000	% 25	1.250.000
<b>Toplam Ödenmiş Sermaye</b>		<b>5.000.000</b>		<b>5.000.000</b>		<b>5.000.000</b>
Sermaye Düzeltmesi Farkı		28.292.938		28.292.938		28.292.938
<b>Enflasyon Düzeltmesi Sonrası Toplam Sermaye</b>		<b>33.292.938</b>		<b>33.292.938</b>		<b>33.292.938</b>

## 1.3.Sektör

### 1.3.1. Enerji Sektörü

Türkiye’de toplam kurulu kapasite 2000-2023 yılları arasında önemli ölçüde artarak %6,23’lük bir YBBO ile 27,3 GW’tan 109,5 GW seviyesine yükselmiştir. Rüzgar, güneş ve jeotermal enerji gibi yeni kaynakların devreye girmesi ve doğal gaz ve ithal kömür gibi mevcut kaynakların genişletilmesiyle ülkenin kurulu kapasite karması da önemli ölçüde çeşitlenmiştir. 2023 sonu itibarıyla, termik santrallerin toplam kurulu güç içindeki payı %43,4 iken, hidroelektrik santrallerin ve diğer yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam elektrik kapasitesi içindeki payı sırasıyla %29,2 ve %27,4’tür. Böylelikle, yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam kurulu güçteki payı %56,6 seviyesine ulaşmıştır. EÜAŞ, devlete ait elektrik üretim santrallerinin sahibi ve işletmecisidir. Türkiye’de elektrik enerjisinin kullanılmaya başladığı ilk dönemlerde elektrik üretim faaliyetleri çoğunlukla devlete ait şirketler tarafından yapılmaktaydı. Üretim santrallerinde kamunun payı dönem içerisinde azalmıştır. 2023 yılında EÜAŞ santrallerinin kurulu gücü 365,4 MW artarken, serbest üretim şirketlerinin kurulu gücü 783,1 MW artmıştır. EÜAŞ santrallerindeki bu artış Yusufeli Barajı’nın işletmeye alınan türbinlerinden kaynaklanmaktadır. En yüksek artış ise lisanssız santrallerde 3.048 MW ile gerçekleşmiştir. İşletme hakkı devredilen ve yap-işlet-devret santrallerinin kurulu güçlerinde ise bir önceki yıla kıyasla bir değişim gerçekleşmemiştir. EÜAŞ santrallerinin kurulu güçteki payı 2010 senesinde %48,9 iken, 2023 senesinde %20,0 seviyesine gerilemiştir. Serbest üretim şirketleri 2010-2023 seneleri arasında kurulu güçteki paylarını %43,5’ten %65,4’e çıkarmışlardır. Lisanssız santrallerin kurulu güçteki payı ise %12,0’a yükselmiştir. Tüketim tesisi ile aynı veya farklı dağıtım bölgesinde yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı bir üretim tesisi kurulabilme hakkını veren düzenleme, büyük tüketicilerin, tesisin kurulduğu dağıtım bölgesinde bulunma zorunluluğu olmaksızın yeni lisanssız santraller kurabilmesine olanak sağlamıştır. Bu düzenleme öncesi sanayinin gelişmiş olduğu bölgelerde yeni santral yatırımı yapmak yüksek arsa maliyetlerinden dolayı yatırımcıları zorlamaktaydı. Ayrıca elektrik tüketiminin yoğun olduğu bölgelerde, özellikle güneşten elektrik üretimi açısından, yenilenebilir enerji santrallerinin kapasite faktörleri görece düşük kalmaktadır. Bu düzenleme ile yatırımcılar, yeni yatırımlarını düşük maliyetli ve yüksek kapasite faktörüne sahip bölgelerde yapabilme hakkını elde etmişlerdir. 2023 yılında da yüksek lisanssız üretim kapasite artışını yaratan bu düzenlemenin gelecek dönemlerde de benzer etki yaratması beklenmektedir. 2023 sonu itibarıyla Türkiye’nin kurulu gücü 109.481 MW olarak kaydedilmiştir. Türkiye kurulu gücünün %56,3’ü yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşmaktadır. Bu kaynakların toplam kurulu güç içindeki payının artmasında YEKDEM, YEKA yarışmaları ve lisanssız yatırımlarla öz tüketim modeline olan ilginin artması oldukça etkili olmuştur. En fazla kurulu güce sahip kaynak 31.962 MW ile hidroelektrik olurken, bu kapasite toplam kurulu gücün %29,2’sine denk gelmektedir. Bu kapasitenin 8.312 MW’ı akarsu, 23.650 MW’ı ise barajlı hidroelektrik santrallerinden oluşmaktadır. Hidroelektrik santraller ardından en yüksek kurulu güce sahip olan santraller ise 25.406 MW ile doğal gaz santralleridir. Kömür santralleri ise toplam kurulu gücün %19,9’unu oluşturmuş ve Emba Hunutlu Termik Santrali’nin tam kapasite ile devreye girmesiyle beraber ithal kömür ve yerli kömür santrallerinin toplam kurulu gücü birbirine yakınlaşmıştır.

Türkiye Elektrik Piyasası son yıllarda gerçekleşen hızlı sanayileşme nedeniyle hızla büyümüştür. Elektrik piyasasının serbestleşmeye başladığı 2000 yılından bu yana elektrik talebi yıllık bileşik %4,2’lik bir büyüme oranına sahip olmuştur. 2000-2008 yılları arasında elektrik

talebinin YBBO %5,6 olmuştur. Küresel ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılında elektrik talebi %2,0 oranında düşmüştür. 2010 ve 2011 yıllarında Türkiye'nin elektrik talebi, sırasıyla %8,4 ve %9,4'lük yıllık büyüme oranlarıyla toparlanmıştır. Elektrik talebi aylık bazda incelendiğinde 2023'ün ilk yarısında bir önceki yılın ilk yarısına kıyasla düşüş olduğu görülmektedir. Ocak ayındaki bu düşüş, 2022'nin kış mevsiminde görülen anormal düşük sıcaklıkların ardından 2023 yılında görece ılıman hava koşullarının yaşanmasından kaynaklanmaktadır. Şubat ve takip eden aylardaki düşüş ise 6 Şubat'ta meydana gelen depremler sonrasında deprem bölgelerindeki elektrik talebinin azalmasının bir sonucudur. Şubat ayı elektrik tüketimi, bir önceki senenin aynı dönemi ile kıyaslandığında\* Dicle, Fırat ve Toroslar dağıtım bölgelerinde sırayla %53,0, %29,9 ve %29,1 oranında azalmıştır. 2023'ün ilk yarısında gerçekleşen ekonomik büyüme oranlarının 2022'nin ilk yarısına kıyasla aşağıda olması, talep düşüşünde rol oynayan bir başka etken olarak yer değerlendirilmektedir (Kaynak KPMG Enerji Sektör Raporu).

### **Dünya'da Yenilenebilir Enerji Sektörü**

İklim değişikliğinin toplumlar ve dünya üzerindeki olumsuz etkileri, düşük karbon emisyonlu bir ekonomik sistem geçişini kaçınılmaz hale getirmektedir. 2015 yılında Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi (UNFCCC) altında imzalanan ve 2016'da yürürlüğe giren Paris Anlaşması, insan kaynaklı sera gazı salımlarının neden olduğu küresel sıcaklık artışını, sanayileşme öncesi döneme göre 2 santigrat dereceyle sınırlamayı hedeflemekte ve 1,5 santigrat derecenin önemini vurgulamaktadır. Bu bağlamda, Türkiye dahil birçok ülke, bu yüzyılın ortasına kadar net sıfır emisyonlu bir ekonomiye ulaşma taahhüdünde bulunmuştur.

İklim değişikliğiyle ilgili tartışmalar, enerji sektöründe dönüşüm hızının artması gerekliliğine odaklanmaktadır. Bunun nedeni sera gazı emisyonlarının büyük çoğunluğu bu sektörden kaynaklanmasıdır. Bu ihtiyacın temelinde, küresel emisyonların yaklaşık dörtte üçünün enerji sektöründen kaynaklandığı gerçeği yatmaktadır.

Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) Dünya Enerji Görünümü (WEO) 2023 raporuna göre, 2030 yılında temiz teknolojiler enerji sistemlerinde çok daha büyük bir etkinliğe sahip olacaktır. Elektrikli araç sayısı neredeyse 10 kat artacak, güneş enerjisi şu anda ABD'nin tüm elektrik sisteminden daha fazla elektrik üretecek ve yenilenebilir enerji kaynaklarının küresel elektrik üretimindeki bugün %30 olan payı %50'ye yaklaşacaktır.

Tüm bu artış öngörülleri sadece dünya genelindeki hükümetlerin mevcut politika düzenlemelerine dayanmaktadır. Eğer ülkeler ulusal enerji ve iklim taahhütlerini zamanında ve eksiksiz olarak yerine getirirlerse, temiz enerji alanındaki ilerlemenin hızlanacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, küresel ısınmayı 1,5 derece ile sınırlama hedefini canlı tutmak için daha da güçlü önlemlere ihtiyaç duyulmaktadır.

IEA 2023 raporuna göre, yenilenebilir elektrik kapasitesi ilaveleri, 2023'te tahmini 507 GW'a ulaştı; bu, 2022'ye göre neredeyse %50 daha yüksek olup, 130'dan fazla ülkede sürekli politika desteğinin küresel büyüme eğiliminde önemli bir değişikliğe yol açması ile gerçekleşti. 2023'teki dünya çapındaki bu ivme, temel olarak Çin'in hızla büyüyen güneş enerjisi (+%116) ve rüzgâr (+%66) pazarındaki yıllık büyümeden kaynaklandı. Yenilenebilir enerji kapasitesi ilaveleri önümüzdeki beş yıl içinde artmaya devam edeceği ve bunun %96'sının güneş enerjisi ve rüzgâr oluşturacağı öngörülmüyor. Bunun nedeni güneş enerjisi ve rüzgârın çoğu ülkede hem fosil hem de fosil olmayan alternatiflerden üretim maliyetlerinin daha düşük olması ve politika destekleridir. Güneş enerjisi ve rüzgâr ilavelerinin 2028 yılına kadar 2022'ye kıyasla iki katından fazla artacağı ve neredeyse 710 GW'a ulaşacağı tahmin ediliyor. 2028 yılına

gelindiğinde, potansiyel yenilenebilir elektrik üretiminin 2022'ye göre neredeyse %70 artışla 14.400 TWh civarına ulaşması bekleniyor.

IEA'nın raporuna göre önümüzdeki 5 yıl içerisinde yenilenebilir enerji alanında önemli yollar katedileceği öngörülüyor. Bunlar;

- 2024 yılında değişken yenilenebilir enerji üretimi hidroelektrik enerjisini geride bırakacak.
- 2025 yılında yenilenebilir enerji kaynakları kömür yakıtlı elektrik üretimini geride bırakacak.
- 2025 yılında rüzgâr nükleer elektrik üretimini geçecek.
- 2026 yılında güneş enerjisi nükleer elektrik üretimini geçecek.
- 2028 yılında güneş enerjisi rüzgâr enerjisi üretimini geride bırakacak.

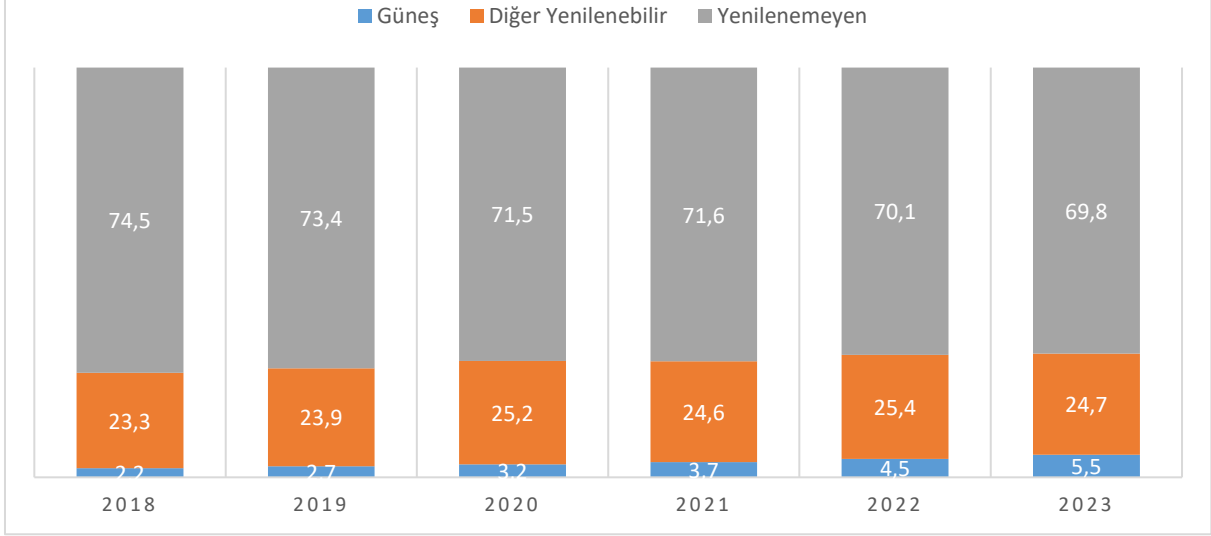
Solar Power Europe tarafından hazırlanan Güneş Enerjisi Küresel Piyasa Görünümü 2024 raporuna göre, 2023 yılında yenilenebilir enerjilerin küresel elektrik üretiminin %30'una, yani neredeyse üçte birine ulaştığı yıl olarak kaydedildi. Güneş enerjisi, küresel elektrik üretiminin yalnızca %5.5'ini oluşturarak toplam elektrik talebine küçük bir katkı sağladı.

Solar Power Europe'un raporuna göre güneş enerjisi dışında kalan diğer yenilenebilir enerji kaynakları 2023 yılında küresel elektrik talebinin toplamda %24.7'sini karşıladı. 2022'de bu oran %25.4'tü. Yenilenebilir enerjilerin azalan üretiminin nedeni, iklim değişikliğinde bulunabilir – sıcaklık artışları ve kuraklıklar, hidroelektrik santrallerinin faaliyetlerini zorlaştırarak üretimlerinde düşüşe yol açtı.

Küresel yenilenebilir enerji dönüşümüne öncülük eden güneş enerjisi, 2023 yılında 1,631 TWh üreterek, 2022 yılında üretilen 1,324 TWh'a göre %23 artış gösterdi. Küresel elektrik üretimi açısından ikinci en hızlı büyüyen teknoloji, %9.8 büyüme oranı ile rüzgâr enerjisi olurken, hidroelektrik %2'lik bir düşüş yaşadı. Bu sırada, en karbon yoğun enerji üretim kaynağı olan kömürle üretilen elektrik %1.4 oranında arttı, fosil gazla çalışan elektrik ise hafifçe %0.8 oranında arttı, diğer fosil enerji üretimi ise petrol üretimindeki düşüş nedeniyle %7.5 oranında azaldı. Nükleer enerji üretimi ise %1.8 oranında arttı. Mutlak rakamlarla, güneş enerjisi 2023'te kömürden iki kat daha fazla yeni elektrik ekledi.

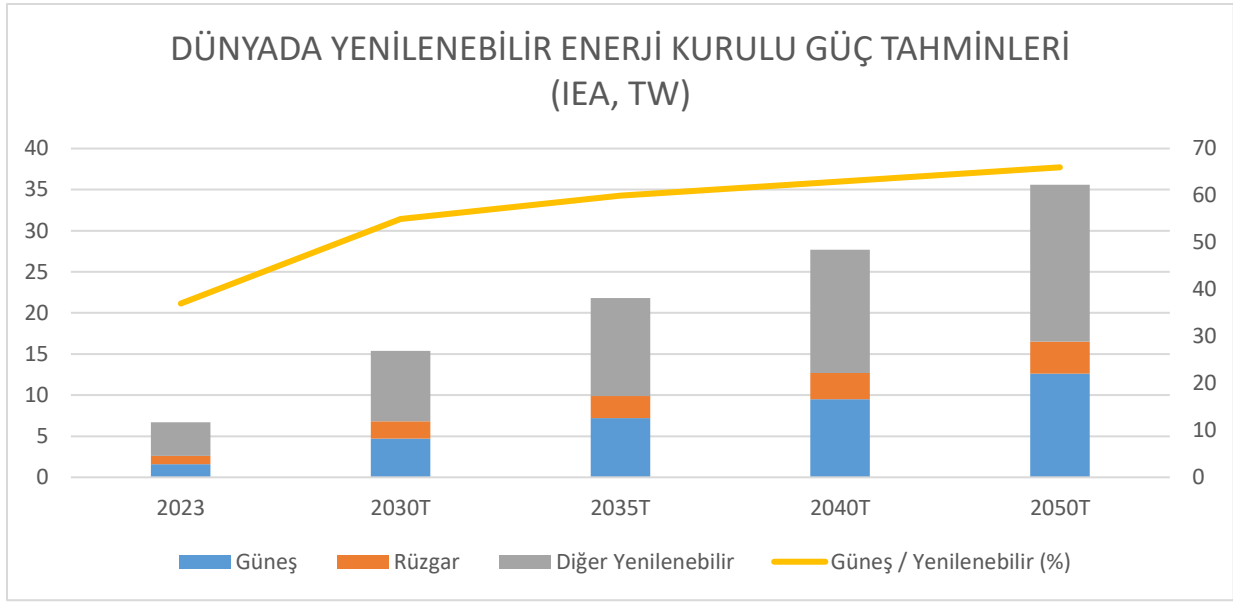


## KÜRESEL GÜÇ PAYI OLARAK GÜNEŞ VE YENİLENEBİLİR ENERJİ 2018-2023



IEA 2023 raporuna göre, güneş enerjisinin önümüzdeki 10 yıl içinde güçlü bir büyüme potansiyeline sahip olduğunu da vurgulamaktadır. Yenilenebilir enerji kaynakları, 2030'a kadar yeni enerji üretim kapasitesinin %80'ini oluşturacak ve güneş enerjisi bu genişlemenin yarısından fazlasını oluşturacaktır. Ancak, dünya genelinde güneş paneli üretim kapasitesinin yılda 1.200 GW'a ulaşacağı tahmin edilirken, 2030'da sadece 500 GW üretim yapılması beklenmektedir. Eğer 10 yılın sonunda 800 GW yeni güneş enerjisi kapasitesine ulaşırsa, Çin'de kömürle yakıtlı elektrik üretiminin 2030'da %20 azalacağı; Latin Amerika, Afrika, Güneydoğu Asya ve Orta Doğu'da kömür ve gazdan elektrik üretiminin dörtte bir oranında düşeceği tahmin edilmektedir.

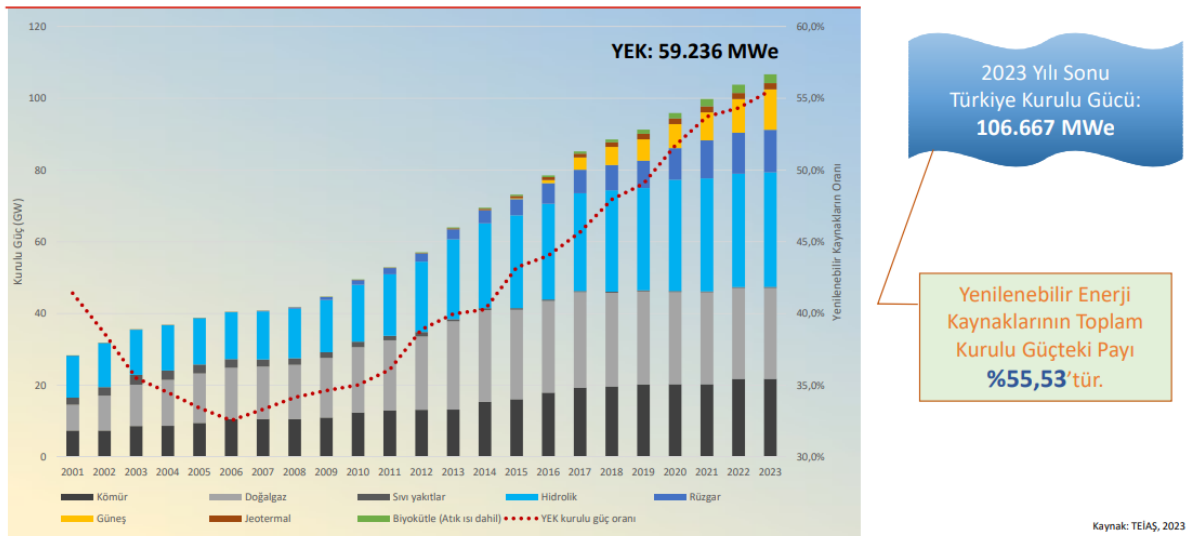
Yapılan araştırmalar, güneş enerjisinin elektrik üretiminin yeşil dönüşümünde en yüksek hızda büyüyen üretim teknolojisine dönüşeceğini ortaya koyarken; Uluslararası Enerji Ajansı'nın tahminlerine göre, küresel güneş enerjisi kurulu gücünün 2030 yılında 7.639 GW'a, 2050 yılında ise 12.639 GW'a ulaşması beklenmektedir. Bunun yanı sıra, güneşin yenilenebilir enerji kurulu gücü içerisindeki payının 2050 itibarıyla %66'ya ulaşacağı tahmin edilmektedir.



### Türkiye’de Yenilenebilir Enerji Sektörü

2011-2020 yılları arasındaki dönemde, yıllık kurulu güç net artışının ortalaması 4,6 GW olmuştur. Bu dönemde kurulu güçteki artışın toplam elektrik talebindeki artıştan daha yüksek olduğu görülmekte ve bunun en büyük nedenlerinden birisinin yenilenebilir enerji santrallerine verilen teşvikler olduğu değerlendirilmektedir. 2011- 2020 yılları arasında devreye alınan yenilenebilir enerji santrallerinin yıllık ortalama kurulu gücü 3,2 GW civarında gerçekleşmiştir. 2020 yılında yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam kurulu güç artışı 4,8 GW civarında seyretmiş, ancak kapanan bazı santrallerden dolayı Türkiye toplam kurulu güç artışı 4,6 GW civarında gerçekleşmiştir. 2020 yılında termik santrallerin toplam net kurulu gücü yaklaşık 0,2 GW azalırken, rüzgâr ve güneş santrallerinin toplam kurulu gücündeki artış miktarı 1,9 GW seviyesinde olmuştur.

### Türkiye Kurulu Güç Değişimi (MWe)



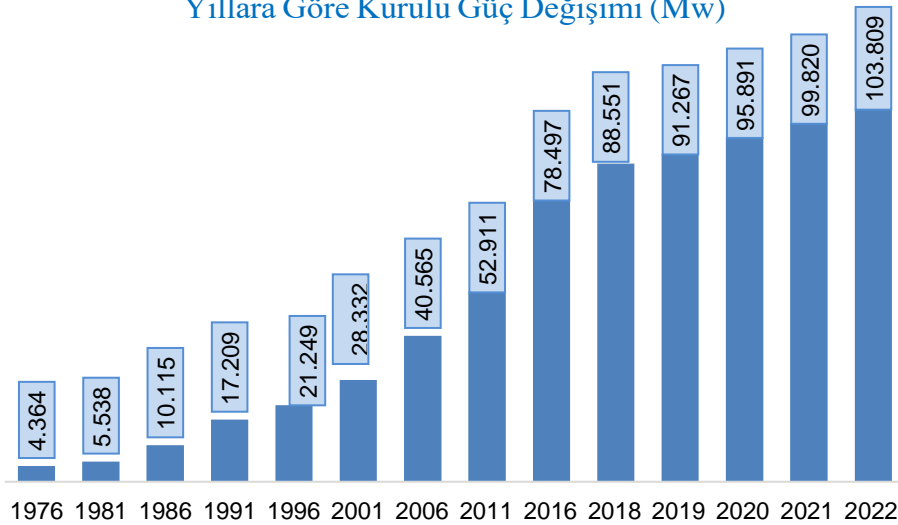
2021 yılı ilk 10 ayı sonunda Türkiye toplam kurulu gücü 99,1 GW seviyelerine ulaşmıştır. İlk 10 ay içerisinde 3.160 megavat (MW) civarında gerçekleşen net kurulu güç artışı, yenilenebilir

kaynaklardan elektrik üreten santrallerden meydana gelmiştir. 485 MW'lık kurulu güç artışı hidroelektrik santrallerinden (HES) sağlanmış, toplam artışın 1.420 MW'lık kısmı rüzgâr enerjisi santrallerinden (RES), 991 MW'lık kısmı ise güneş enerjisi santrallerinden (GES) kaynaklanmıştır. İlgili dönemde doğal gaz ve çok yakıtlılar kullanarak elektrik üreten santrallerin net toplam kurulu gücü 141 MW azalmıştır.

2016-2020 yılları arasında yeni net kurulu güç artışı değerleri incelendiğinde, yıllık ortalama 4.549 MW büyüklüğünde bir kurulu gücün devreye girdiği anlaşılmaktadır. 2020 yılında 4.624 MW toplam kurulu güç artışı gerçekleşirken, aynı dönemde 1.913 MW RES ve GES devreye alınmıştır.

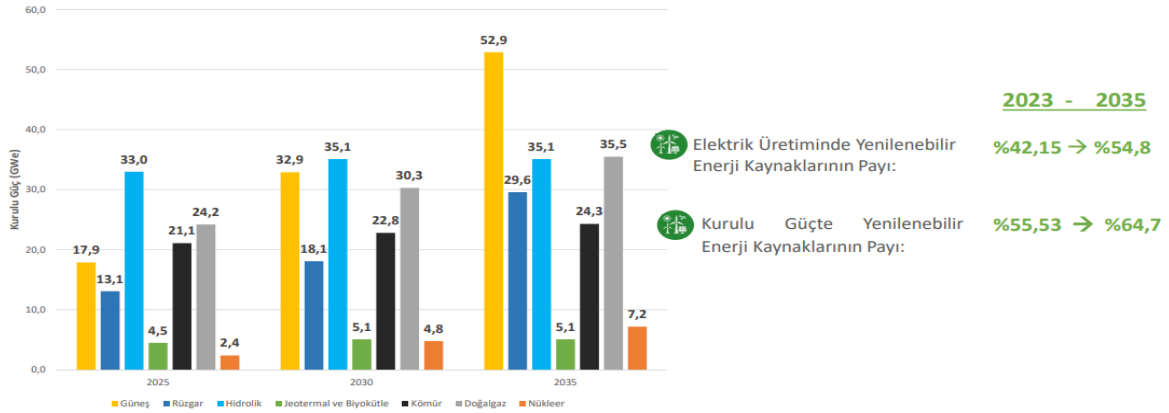
2021 yılı ilk 10 ay verileri incelendiğinde ise, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üreten santrallerin kurulu güçteki payının %53,4'e yükseldiği görülmektedir. Bu yükselişte Temmuz ayında son bulan dolar bazlı YEKDEM önemli bir rol oynamıştır. 2019-2023 yılları arası hedefleri içeren On Birinci Kalkınma Planı'nda, 2023 yılı itibarıyla Türkiye'nin toplam kurulu gücünün 109,5 GW'a erişeceği öngörülmüştür. 2021'in ilk 10 ayda gerçekleşen toplam brüt elektrik üretiminin %30,7'lik kısmı ithal ve yerli kömür santrallerinden sağlanırken, %33,1'lik kısmı doğal gaz santrallerinden temin edilmiştir. 2020 yılının ilk 10 ayındaki dağılım ile karşılaştırıldığında, kömür santrallerinden üretilen elektrikte 3,6 yüzde puanlık bir gerileme görülmüştür. Benzer şekilde, hidroelektrik santrallerden üretilen elektriğin payında da %10,3 puanlık bir azalma gerçekleşmiştir. Kömür santrallerinden ve hidroelektrik santrallerden kaynaklanan azalmanın %89'u (12,4 yüzde puanlık artış) doğal gaz santrallerinden karşılanmıştır.

Yıllara Göre Kurulu Güç Değişimi (Mw)



## Türkiye Ulusal Enerji Planı Hedefleri

### Türkiye Ulusal Enerji Planı Hedefleri



## Türkiye’de Petrol

Petrol, başlıca hidrojen ve karbondan oluşan ve içerisinde az miktarda nitrojen, oksijen ve kükürt bulunan çok karmaşık bir bileşimdir. Normal şartlarda gaz, sıvı ve katı halde bulunabilir. Gaz halindeki petrol, imal edilmiş gazdan ayırt etmek için genelde doğal gaz olarak adlandırılır. Ham petrol ve doğal gazın ana bileşenleri hidrojen ve karbon olduğu için bunlar "Hidrokarbon" olarak da isimlendirilirler.

BP, 2021 Haziran tarihli raporuna göre, 2020 yılı küresel petrol rezervi 1,73 trilyon varil olarak açıklanmıştır. Küresel petrol rezervi, 2019 yılına göre, %0,1 azalmıştır. 2020’de, Venezuela %17,5’lik pay ile en çok petrol rezervine sahip ülke; Orta Doğu da %48,3 oranıyla en çok petrol rezervine sahip bölge olmaya devam etmiştir. 2019 ile 2020 arasında geçen sürede toplam petrol rezervinde az da olsa artış gösteren tek bölge Afrika olmuştur.

Küresel petrol ve doğal gaz arama faaliyetleri genel olarak süper basen olarak adlandırılan bölgelerde yoğunlaşmaya devam etmektedir. Bu kapsamda Orta Doğu’da Central Arabia, Zagros; Avrasya bölgesinde Güney Hazar ve Timan Pechora, Kuzey Amerika’da Appalachian ve Permian dikkati çeken ve önemini artıran bölgelerdir.

Küresel petrol rezervlerine bölgesel bazda bakıldığında, Orta Doğu’yu %18,7’lik rezerv miktarı ile Orta ve Güney Amerika, sonrasında %14’lük rezerv miktarı ile Kuzey Amerika takip etmektedir. Avrasya %8,4, Afrika %7,2, Asya Pasifik %2,6 ve Avrupa %0,8’lik rezerv payına sahiptir.

“Petrol Rezerv Ömrü” mevcut teknolojilerle ekonomik olarak üretilebilen ispatlanmış petrol miktarının, mevcut üretime bölünmesiyle (Rezerv/Üretim) elde edilen bir değerdir. Dünya petrol rezerv miktarı, teknolojik gelişmeler ile birlikte yükselmektedir. 2020 yılında, dünya ham petrol rezerv miktarı 1,73 trilyon varil, ham petrol üretimi de 88,4 milyon varil olarak kaydedilirken, 2020 yılı sonunda petrol için küresel rezerv ömrü yaklaşık olarak 54 yıl olarak hesaplanmaktadır. Geçen yıl hesaplandığında yaklaşık olarak 50 yıl olan küresel rezerv ömrünün artmasında Covid-19 salgınına 10 bağlı olarak düşen üretim etkili olmuştur. Rezerv miktarları incelendiğinde Orta Doğu birinci, Orta ve Güney Amerika ikinci, Kuzey Amerika

ise üçüncü sırada yer almaktadır. Rezerv ömrü bölgesel olarak değerlendirildiğinde, 144 yıl ile Orta ve Güney Amerika bölgesi ön plana çıkmaktadır.

Ortaya konulan 50 yıllık “petrol rezerv ömrü” ifadesinde, söz konusu “ömür” bugün için ispatlanmış olan miktarların, mevcut teknolojilerle ekonomik olarak üretimi esas alınarak hesaplanmıştır. Oysa yeni keşiflerle yeni rezervlerin devreye girmesi, gelişen teknoloji sayesinde daha ekonomik olarak üretilebilecek mevcut kaynaklar, ve bu ömrün talebe de bağlı olarak değişebileceği dikkate alınmalıdır. UEA verilerine göre, küresel petrol kaynaklarının dağılımı, bölgelere ve teknolojik gelişmelere göre değişkenlik göstermektedir.

2019 yılında, 95 milyon v/g olarak kaydedilen petrol üretimi, 2020 yılında, %6,9 oranında azalarak 88,4 milyon v/g'ye gerilemiştir. 2020 yılında, toplam üretimin %31,3'lük bölümü, Orta Doğu'da gerçekleşmiştir. 2020 yılında dünyanın en büyük üreticilerinden Rusya'da %8,7, Suudi Arabistan'da %6,5 ve ABD'de %3,5 oranında üretim düşüşü meydana gelmiştir. Yaşadığı iç karışıklık sebebiyle Libya'nın yıl genelindeki üretim azalışı ise %70,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. OPEC ülkeleri üretiminde görülen azalma, yaşanan üretim düşüşünün yaklaşık %66'sına tekabül etmektedir. OPEC dışı ülkelerden ise ABD ve Rusya, üretimi en çok azalan ülkeler olmuştur.

2019 yılında, 97,6 milyon v/g olarak kaydedilen küresel petrol tüketimi, 2020 yılında %9,3'lük bir azalışla 88,5 milyon v/g seviyesine inmiştir. Yine Covid-19 salgını etkisinin görüldüğü küresel petrol tüketimindeki bu düşüş ile birlikte 2011 yılından bu yana en düşük küresel petrol tüketim seviyeleri ortaya çıkmıştır. 2020 yılında, bölgeler bazında en önemli azalma; %13,8 ile Avrupa bölgesinde görülürken, Avrupa'yı, %13,1 ile Afrika ve %12,4 ile Kuzey Amerika izlemiştir. Ülke bazında ise ABD ve Hindistan, petrol tüketiminde en büyük düşüşleri yaşayan ülkeler olmuştur; Çin ise 2020 yılında petrol tüketimini 220.000 v/g seviyesinde artırmıştır.

Dünya üretilebilir petrol ve doğal gaz rezervlerinin yaklaşık %70'lik bölümü, ülkemizin yakın coğrafyasında yer almaktadır. Türkiye, jeopolitik konumu itibarıyla dünya ispatlanmış petrol ve doğal gaz rezervlerinin dörtte üçüne sahip bölge ülkeleriyle komşu olup enerji zengini Hazar, Orta Asya, Orta Doğu ülkeleri ile Avrupa'daki tüketici pazarları arasında doğal bir "Enerji Merkezi" olmak üzere pek çok önemli projede yer almakta ve söz konusu projelere destek vermektedir. 2030 yılına kadar %40 oranında artması beklenen dünya birincil enerji talebinin önemli bir bölümünün içinde bulunduğumuz bölgenin kaynaklarından karşılanması öngörülmektedir.

Küresel arenada tüketim, Batı'dan Doğu'ya kayıyor. Hali hazırda en çok enerji tüketimi ABD'de gerçekleşirken, 2030'da ilk sırada Çin yer alacak. Afrika pazarı, Avrupa'yı geçecek. Sadece 11 yıl sonraki projeksiyonlara göre enerji tüketiminde sıralamanın Çin, ABD, Hindistan, Afrika ve Avrupa şeklinde olacağına vurgu yapılıyor. Son yıllarda çok önemli kaya petrolü üreticisi olan ABD'nin, bu yıldan itibaren mevcut petrol varlığı da hesaplandığında dünyanın en büyük petrol üreten ülkesi konumuna yükselmesi bekleniyor. En çok petrol ihraç eden ülkeler sıralamasında Suudi Arabistan ilk sıradaki yerini koruyacak. Ayrıca üretim tarafındaki önemli gelişmelerden biri olan kaya gazı ve bu alandaki devrim niteliğindeki gelişmeler dünya petrol ve gaz arzını derinden sarsmayı sürdürüyor. Bu kapsamda ABD'nin, 2025 yılına kadar dünyadaki petrol ve doğal gaz üretim artışının yarısından fazlasını ve 2025 itibarıyla dünyadaki yaklaşık her beş varil petrolden birini ve her dört metreküp gazdan birini karşılaması bekleniyor. (Kaynak: KPMG)

Her geçen gün artan petrol ve doğal gaz ihtiyacının mümkün olduğunca yerli kaynaklardan karşılanması yönündeki faaliyetler kapsamında, ülkemizin yeterince aranmamış basenlerinde ve özellikle Karadeniz ve Akdeniz'deki deniz alanlarında yapılan çalışmalar büyük bir ivme kazanmıştır. Son yıllarda deniz sondaj teknolojisindeki gelişmelerin, su derinliklerinin fazla (1.000-2.000 m) olduğu alanlarda arama ve üretim imkânlarını ortaya çıkarması ile denizlerimizde hidrokarbon aramacılığının yapısı hızla oluşturulmuştur.

Ocak-Ağustos 2021 dönemi toplam petrol ürünleri yurt içi satış miktarları Covid-19 sınırlamalarının hafiflemesi ile birlikte önceki yılın aynı dönemine göre %6,5 oranında artmış ve 19,6 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Bu değer, pandemi öncesi baz alınabilecek 2019 yılının aynı dönemdeki 16,3 milyon tonluk satışın üzerindedir.

Türkiye'nin 2019 yılı ham petrol ithalatı 31 milyon tondur. 2020 yılında ham petrol ithalatında bir önceki yıla göre %5,5'lik bir azalma meydana gelmiş ve ithalat 29,4 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılı Ocak-Ağustos döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre ithalat %13,5 oranında artmıştır. 2019 yılının son altı ayından itibaren İran'dan petrol ithal edilmemiştir. 2020 yılı toplam ihracat miktarı 2019 yılına kıyasla %37,4 azalarak yaklaşık 9 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2020 Ağustos ayında 485 bin ton olan ihracat miktarı, 2021 Ağustos ayında %61 oranında artarak 780 bin ton olmuştur. 2020 yılı petrol ürünleri ihracatında TÜPRAŞ rafinerilerinin payı %48,1, STAR Rafinerisi'nin payı %17,3 olarak gerçekleşmiştir.

Covid-19 pandemisi küresel düzeyde ulaşım sektörünü etkilemeye devam etmektedir. Artan hareketliliğe bağlı olarak petrol talebi 2021'de artış göstermiş olsa da salgın öncesi döneme göre hâlâ daha düşük bir düzeydedir. Havacılık yakıtlarının tüketimi; uluslararası seyahat kısıtlamaları, gelişmekte olan ülkelerde aşılama oranlarındaki sınırlı ilerleme ve değişen hava yolculuğu modelleri gibi nedenlerle pandemi öncesi seviyelerin oldukça altındadır. Hem dizel hem de benzin talebinin 2022'nin başlarında pandemi öncesi seviyelere geri dönmesi beklenmektedir, ancak devam eden halk sağlığı riskleri, uzaktan çalışma modellerinin özellikle gelişmiş ekonomilerde yaygınlaşması, elektrikli araç satışlarının yükselmesi gibi nedenler büyümeyi kısıtlamaktadır.

2020 yılı Türkiye üretilebilir petrol rezervi 340 milyon varil olarak kaydedilmiş olup rezervlerin ağırlıklı kısmı Türkiye'nin güneydoğusunda yer almaktadır. Türkiye'deki çoğu petrol sahası yaşlı sahalar ve kuyu verimleri giderek düşmektedir. Bu nedenle, yeni teknolojiler ve üretim verimini artırmaya yönelik uygulamalar büyük önem taşımaktadır. 2020 yılında ülke çapında 58 adet arama ve tespit kuyusu, 48 adet üretim kuyusu olmak üzere toplam 106 adet kuyu açılmıştır. Bu kuyulardan 78'i Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı tarafından, 28'i ise sektörde faaliyet gösteren diğer şirketler tarafından açılmıştır.

2021 yılı itibarıyla küresel ölçekte toplam ham petrol rezervi 244,4 milyar ton olup Venezuela %20'lik pay ile ham petrol rezervleri dağılımında en büyük orana sahip ülke konumundadır. 2021 yılı üretim verilerine göre, dünyadaki en büyük ham petrol üreticisi ülke ABD olup dünya üretiminin %17'sini karşılamaktadır.

Ülkemizde 2022 yılında 3,58 milyon ton ham petrol üretimi yapılmasına karşın 33,49 milyon ton ham petrol ithalatı yapılmıştır. Bu verilerden yola çıkarak ülkemizin %90 oranında ham petrol ithalatına bağımlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Türkiye'nin üretilebilir rezervi 2022 itibarıyla yaklaşık 70 milyon tondur. 2022 yılında ülkemizde 421.408 metre sondaj yapılarak 191 ham petrol kuyusu açılmıştır.

## Türkiye’de Doğalgaz

Bir petrol türevi olan doğal gaz; yanıcı, havadan hafif, renksiz ve kokusuz bir gazdır. Basta metan (CH<sub>4</sub>) ve etan (C<sub>2</sub>H<sub>6</sub>) olmak üzere çeşitli hidrokarbonlardan oluşur. Yer altında, genellikle petrol ile birlikte veya gaz rezervuarlarında bulunur. Kaynağından çıkarıldığı haliyle herhangi bir işlemde geçirilmeksizin kullanılabilen doğal gaz, boru hatları ile veya sıvılaştırılarak tankerlerle taşınır.

2019 yılında, 190,3 trilyon m<sup>3</sup> olan dünya doğal gaz rezervleri, 2020 yılında %1,2 azalarak 188,1 trilyon m<sup>3</sup> olarak kaydedilmiştir. Dünya doğal gaz rezervlerinin %40,3’ü Orta Doğu’da, %30,1’i Avrasya’da, %8,8’i Asya Pasifik’te, %8,1’i Kuzey Amerika’da, %6,9’u Afrika’da, %4,2’si Orta ve Güney Amerika’da ve %1,7’si ise Avrupa’da bulunmaktadır. OECD ülkelerinin doğal gaz rezervi ise 20,3 trilyon m<sup>3</sup> olup, toplam rezervin %10,8’ini oluşturmaktadır.

2022 yılında küresel konvansiyonel keşifler toplamı 693 milyar m<sup>3</sup> olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, 2021 yılına göre hacimsel anlamda %24,7’lik bir düşüş anlamına gelmekle birlikte 2021 yılında %37- 63 olan doğal gaz-petrol keşif oranı, 2022 yılında daha çok petrol keşfi ile %40-60 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılı itibarıyla, en fazla doğal gaz rezervine sahip ilk üç ülke sırasıyla Rusya, İran ve Katar olmuştur.

Türkiye gelişen ekonomisi ile dünyanın önemli enerji tüketicileri arasında yer almaktadır. Ulusal Enerji Denge Tablosu’na göre 2021 yılında, Türkiye’nin 159,4 milyon ton petrol eşdeğeri (tpe) olan birincil enerji arzında, 35,5 milyon tpe’lik kısım çevrim sektöründe değerlendirilirken, 123,9 milyon tpe’lik kısım toplam nihai enerji tüketimi olarak gerçekleşmiştir. Toplam birincil enerji arzı içerisinde doğal gaz %30,9 oran ile birinci sırada yer alırken doğal gazı %27,6’lık oran ile petrol ve %26,1’lik oran ile kömür takip etmiştir.

2012-2021 yılları arasında Türkiye’nin birincil enerji arzında petrol ve doğal gazın payı %60’lar civarında seyretmiştir. 2021 yılında ise petrol ve doğal gazın birincil enerji arzındaki payı %58,5 olarak hesaplanmaktadır.

2021 yılı için Türkiye birincil enerji tüketiminin sektörel dağılımı incelendiğinde tüketime tabi arzın %26,1’inin sanayide, %22,3’ünün çevrim sektöründe, %19,2’sinin ulaşımda, %16,4’ünün konutlarda, %7,5’inin ise ticaret ve hizmet sektöründe kullanıldığı görülmektedir.

Türkiye’nin 2022 yılında yerli doğal gaz üretiminin tüketime oranı geçen yıla göre artarak %0,74 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2008 yılında 1 milyar m<sup>3</sup> ’e kadar çıkan doğal gaz üretimi, 2021 yılında yıllık toplam 415 milyon m<sup>3</sup> iken, 2022 yılında toplam 408 milyon m<sup>3</sup> olarak gerçekleşmiştir. Doğal gaz tüketimi 2022 yılında toplam 55,1 milyar m<sup>3</sup> olurken, net ithalat yaklaşık 54,7 milyar m<sup>3</sup> seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye’nin doğal gazda ithalata bağımlılığı ise geçen yıla göre artarak %99,3 olmuştur. Türkiye’de 2022 yılında yaklaşık 55,1 milyar m<sup>3</sup> doğal gaz tüketilirken, tüketimin %0,7’si (408 milyon m<sup>3</sup>) ülke içi üretim ile karşılanmıştır.

Türkiye doğal gaz ithalatının ülkelere göre dağılımında, 2021 yılında %44,9 olan Rusya’nın payı 2022 yılında %39,5’e gerilemiştir. İran %17,2 ile ikinci sırada yer alırken Azerbaycan %15,9 ile üçüncü sıradadır. 2022 yılında, bir önceki yıla göre ABD’nin payının %8,1’den %10,3’e ve Mısır’ın payının %2,3’ten %4,1’e yükselişi dikkat çeken değişiklikler olarak öne çıkmaktadır.

21 Ağustos 2020 tarihinde Cumhurbaşkanımız Sayın Erdoğan, Karadeniz’de derin deniz sondajını gerçekleştiren Fatih Sondaj Gemisi’nin, Sakarya Gaz Sahası’nda (Tuna1 Bölgesi) 320 bcm doğal gaz rezervi keşfettiğini, 17 Ekim 2020 tarihinde ise yine aynı bölgede 85 bcm daha doğal gaz rezervi bulunduğunu açıkladı. Böylece toplamda 405 bcm seviyesinde doğal gaz rezervi bulunmuş oldu. Bu bağlamda, gündemdeki rezerv keşiflerine ek olarak devam eden sismik ve derin sondaj çalışmalarının önümüzdeki dönemde Türkiye’nin doğal gaz üretiminin seyrine ilişkin olumlu sinyaller verdiği gözlenmektedir.

Diğer taraftan yapım çalışmaları devam etmekte olan Tuz Gölü Doğal Gaz Yer Altı Depolama Projesinde ilk faz tamamlanmış ve doğal gaz depolanmaya başlanmıştır. 2023 yılı itibarıyla bu yer altı deposunun toplam çalışma gazı kapasitesinin 5,4 milyar Sm<sup>3</sup>e ve geri üretim kapasitesinin 80 milyon Sm<sup>3</sup>/gün'e çıkarılması hedeflenmektedir.

Bir ilk olarak arz kaynakları ve güzergâhlarının çeşitlendirilmesi amacıyla, Yüzer LNG Depolama ve yeniden Gazlaştırma Tesisi (FSRU)'ları Aliğa/İzmir ve Dört Yol/Hatay'da işletmeye alınmıştır. Saros Yüzer LNG Depolama ve Gazlaştırma Ünitesi (FSRU)'nin İletim Şebekesine Bağlantı Sistemine yönelik çalışmalar ise devam etmektedir.

Covid-19 pandemisinin etkisinin görece daha sınırlı kaldığı 2021 yılının ilk 8 aylık döneminde ise doğal gaz tüketimi önceki yılın aynı dönemine kıyasla yaklaşık %31 artış göstermiştir. Söz konusu artışta dönüşüm/ çevrim sektörü sektörleri ile sanayi ve konutlar başta olmak üzere hemen hemen tüm sektörlerde izlenen talep artışı etkili olmuştur.

Türkiye, son dönemde arz güvenliğini artırmak ve kaynak çeşitliliğini sağlamak için gerçekleştirilen TANAP, FSRU gibi altyapı yatırımları ile en yakını 2021 yılında Rusya, Cezayir ve Katar ile bitecek doğal gaz alım sözleşmelerinde elini güçlendirmiştir. Ancak ülkemizin, son dönemde küresel düzeyde gerek boru gazı arz kısıtlamalarına ve gerekse spot LNG piyasalarındaki yükselişlere bağlı olarak artan fiyatlardan olumsuz yönde etkilenmesi mümkün görünmektedir. Türkiye'nin yaptığı yatırımlar ile doğal gazı hem daha ucuz hem de daha kısa vadeli sözleşmeler ile tedarik etme imkânı artmıştır, ancak küresel piyasalardaki gelişmeler ve gaz fiyatlarındaki dalgalanmanın nasıl bir bantta seyredeceği söz konusu sözleşmelerin yenilenmesinde etkili ve belirleyici olacaktır.

2021 yılı verilerine göre, dünya doğal gaz rezervi yaklaşık 188,1 trilyon m<sup>3</sup> olup Rusya %19'luk payla dünya doğal gaz rezervi sıralamasında ilk sırada yer almaktadır. 2021 yılı üretim verilerine göre, dünyadaki en büyük doğal gaz üreticisi ülke ABD olup dünyanın %23'ünü karşılamaktadır.

Ülkemizde 2022 yılında 408 milyon m<sup>3</sup> doğal gaz üretimi yapılmasına karşın 54,6 milyar m<sup>3</sup> doğal gaz ithalatı yapılmıştır. Bu verilerden yola çıkarak ülkemizin %99 oranında doğal gaz ithalatına bağımlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Türkiye'nin üretilebilir rezervi 2022 itibarıyla yaklaşık 544 milyar m<sup>3</sup>'tür. Karadeniz’de keşfedilen Sakarya sahasının geliştirilmesiyle birlikte doğal gaz rezervimizin daha da artması beklenmektedir.

Türkiye’de 2023 yılında ortalama 82.235 v/g ham petrol üretimi gerçekleştirilmiştir. Doğal gazda ise yerli üretim yıllık toplam 852 milyon m<sup>3</sup> olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılı mart ayı itibarıyla Türkiye’de aynı anda sondaj yapan aktif kule sayısı 45 olarak kaydedilmiştir. Bu sayı ile Türkiye, Avrupa’da arama faaliyetlerinin en yoğun olduğu ikinci ülke olup deniz alanlarında da 4 adet derin deniz sondaj gemisi ile faaliyetler sürmektedir.



TPAO, 2023 yılında yurt içi günlük petrol ve doğal gaz üretiminde 105.432 vpe/g ile en yüksek günlük üretim seviyesine ulaşmış, ortalama yurt içi hidrokarbon üretimi ise 2022 yılına kıyasla %29,9 artışla 77.187 vpe/g olarak kaydedilmiştir. Bu rakam, TPAO tarihinde son 30 yılın en yüksek yurt içi üretim rakamı olarak kayda geçmiştir.

TPAO, 2023 yılında yurt içi ve yurt dışı toplam petrol ve doğal gaz üretiminde 219.224 vpe/g ile yıl içerisindeki en yüksek günlük üretim seviyesine ulaşmış olup, ortalama üretim rakamı yaklaşık 179 bin vpe/g olarak kaydedilmiştir. Yurt içinde ve dışında arama ve üretim faaliyetlerine devam eden TPAO, 2023 yılında Türkiye toplam petrol ve doğal gaz üretiminin yaklaşık %80'lik bölümünü gerçekleştirmiştir. 2023 yılında TPAO, yıllık 30 milyon varil olan Türkiye ham petrol üretiminin yaklaşık 23,8 milyon varilini (%79), 852 milyon m3 olan Türkiye doğal gaz üretiminin ise 720 milyon m3 'ünü (%85) gerçekleştirmiştir.

2030 yılına kadar mevcutta süreçleri devam eden 2,4 GW kurulu gücün devreye gireceği ve kesintili yenilenebilir enerji kaynaklarının olası dengesizliklerine karşın sistemin arz güvenliğinin korunması amacıyla 2035 yılına kadar toplam 10 GW yeni doğal gaz kombine çevrim santrali yatırımının devreye alınabileceği varsayılmıştır. Genellikle sanayinin ısı talebinin karşılanmasında kullanılan elektrik ve ısının birlikte üretildiği küçük ölçekli gaz santrallerinin kapasitesinin, 2021-2025 döneminde 0,2 GW, 2026-2030 döneminde ise 0,4 GW artış göstermesi beklenmektedir.

## **Türkiye'de Kömür**

Kömür yanabilen sedimanter organik bir kayadır. Kömür başlıca karbon, hidrojen ve oksijen gibi elementlerin bileşiminden oluşmuş olup, diğer kaya tabakalarının arasında damar haline uzunca bir süre (milyonlarca yıl) ısı, basınç ve mikrobiyolojik etkilerin sonucunda meydana gelmiştir.

Kömür, 2021 yılında, dünya birincil enerji tüketiminde %26,9'luk payla petrolden sonra ikinci sırada yer almıştır. Dünya elektrik üretiminde ise %35,9'luk payla ilk sırada yer almıştır.

BP 2022 verilerine göre, 2020 yılı sonu itibarıyla dünya üzerinde toplam görünür antrasit ve bitümlü kömürler ile alt bitümlü kömürler ve linyit rezervleri 1,07 trilyon ton olup bu rezerv toplamının 753,6 milyar tonu (%70) antrasit ve bitümlü kömür (taşkömürü), 320,5 milyar tonu (%30) ise alt bitümlü kömürler ve linyittir.

Dünya antrasit ve bitümlü kömür rezervlerinin en büyük kısmı %29,1'lik payla (218,94 milyar ton) ABD'de yer almaktadır. ABD'yi; %17,9 payla Çin (135,07 milyar ton), %14,1'le Hindistan (105,98 milyar ton), %9,8'le Avustralya (73,72 milyar ton), %9,5'le Rusya (71,72 milyar ton) izlemektedir. Dünya alt bitümlü kömür ve linyit rezervlerinin ise en büyük kısmı %28,2'lik payla (90,45 milyar ton) Rusya Federasyonu'nda bulunmaktadır. Rusya'yı; %23,9'la Avustralya (76,51 milyar ton), %11,2'yle Almanya (35,90 milyar ton), %9,4'le ABD (30,00 milyar ton), %3,7'yle Endonezya (11,73 milyar ton) ve %3,4'le (10,98 milyar ton) Türkiye izlemektedir.

Ülkemizin 19,32 milyar ton linyit ve asfaltit (%92,7) ile 1,52 milyar ton taş kömürüyle (%7,3) birlikte toplam kömür kaynağı yaklaşık 20,84 milyar ton'dur. Taş kömürlerimizin alt ısıl değeri 6.200 - 7.250 kcal/kg arasında değişmektedir. Linyit kaynağımızın ısıl değerleri 1.000 kcal/kg ile 4.200 kcal/kg arasında değişkenlik göstermekle birlikte yaklaşık %79'unun alt ısıl değeri 2.500 kcal/kg'nin altındadır.

BP 2022 verilerine göre, dünyada 2021 yılında toplam 8,17 milyar ton kömür üretimi gerçekleştirilmiş olup Çin, 4,1 milyar ton (%50,5) üretimle ilk sırada yer almıştır.

Dünya Enerji Konseyi tarafından 80 civarında ülkede bulunduğu raporlanan dünya kömür rezervlerinin en büyük kısmı (250,9 milyar ton) ABD'de yer almaktadır. ABD'yi 160,4 milyar ton ile Rusya Federasyonu ve 144,8 milyar ton ile Avustralya izlemektedir. Diğer kömür zengini ülkeler arasında; Çin (138,8 milyar ton), Hindistan (97,7 milyar ton), Almanya (36,1 milyar ton), Ukrayna (34,4 milyar ton), Polonya (25,8 milyar ton), Kazakistan (25,6 milyar ton) ve Endonezya (22,6 milyar ton) bulunmaktadır. Dolayısıyla, dünya kömür rezervlerinin %90'dan fazlası bu dokuz ülkenin sınırları içinde yer almaktadır. Dünya Enerji Konseyi'nin araştırmalarına göre; dünya kanıtlanmış işletilebilir kömür rezervi toplam 892 milyar ton büyüklüğündedir. Söz konusu rezervin; 403 milyar tonu antrasit ve bitümlü kömür, 287 milyar tonu alt bitümlü kömür ve 201 milyar tonu ise linyit kategorisindedir.

Dünya 2015 yılı toplam kömür üretimi dikkate alındığında, küresel kömür rezervlerinin yaklaşık 134 yıl ömrü bulunduğu hesaplanmaktadır. Son yıllarda yürütülen ciddi kömür arama faaliyetleri sonucunda ülkemiz linyit rezervi önemli ölçüde arttırılabılmıştır. Bununla beraber, söz konusu rezervin uluslararası standartlara göre sınıflandırılmasına ve ekonomik olarak işletilebilir rezervlerimizin belirlenmesine yönelik çalışmalar sürdürülmektedir.

Ülkemiz rezerv ve üretim miktarları açısından linyitte dünya ölçeğinde orta düzeyde, taşkömüründe ise alt düzeyde değerlendirilebilir. Toplam dünya linyit/alt bitümlü kömür rezervinin yaklaşık %3,2'si ülkemizde bulunmaktadır. Bununla birlikte linyitlerimizin büyük kısmının ısı değeri düşük olduğundan termik santrallerde kullanımı ön plana çıkmıştır. Ülkemiz linyit rezervinin yaklaşık %46'sı Afşin-Elbistan havzasında bulunmaktadır. Ülkemizin en önemli taşkömürü rezervleri ise Zonguldak ve civarındadır. Zonguldak Havzası'ndaki toplam taşkömürü rezervi 1,30 milyar ton, buna karşılık görünür rezerv ise 506 milyon ton düzeyinde bulunmaktadır.

2017 yılı sonu itibarıyla 145,3 Milyon Ton Eşdeğer Petrol (MTEP) olan ülkemizin toplam birincil enerji tüketiminde kömürün payı %27'dir. Ülkemizin 2018 yılsonu itibarıyla kömüre dayalı santral kurulu gücü 18.997 MW olup toplam kurulu gücün %21,5'ine karşılık gelmektedir. Yerli kömüre dayalı kurulu güç 10.203 MW (%11,5) ve ithal kömüre dayalı kurulu güç ise 8.794 MW (%10) şeklindedir.

2005 yılından itibaren enerji üretiminde yerli kaynaklara önem verilmesi ve dışa bağımlılığın azaltılması hedefleri çerçevesinde sanayileşme ve nüfus artışına paralel olarak artan enerji talebinin karşılanması amacıyla; yeni kömür sahalarının bulunması ve bilinen sahaların geliştirilmesi çalışmalarına hız verilmiştir.

2018 yılı ilk yarısında kömüre dayalı santrallerden toplam 53,9 TWh elektrik üretilmiş olup toplam elektrik üretimi içerisindeki payı %33,0 düzeyindedir. Kömür rezervimizde yaklaşık 11 milyar tonun üzerinde rezerv artışı sağlanmış olup 2005 yılında 8,3 milyar ton olan linyit rezervlerimiz 19,3 milyar tona ulaşmıştır.

İthal bir kaynak olan doğal gazın elektrik üretiminde kullanılması yerine rezervleri belirlenen ve termik santral kurulabilecek özellikte olan linyit sahalarımızın hızla devreye sokulması ve mevcut santrallere yeni ünitelerin ilavesine yönelik çalışmalar sürdürülmektedir. (Kaynak: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı) Termik santral kurulu gücü 2020 yılsonu itibarıyla toplam kurulu gücün %50'sini oluşturmaktadır. Termik santral kurulu gücü EÜAŞ Kurulu gücünün

7.4GW ile %35'ni, YİD santrallerinin kurulu gücünün 1.8GW ile %19'unu ve Serbest Üretim Şirketleri kurulu gücünün 38.5GW ile %60'ını oluşturmaktadır.

2020 Eylül'den itibaren ithal kömürde fiyat tarifesi hızla yükselmeye başladı. Üretim maliyetlerinde %85 oranında paya sahip ithal kömür fiyatlarında, bir yılda 3,5 kat artış oluştu. 2020 yılı Eylül'de 50 dolardan getirilen bir ton kömürün fiyatı, 2021 Eylül ayında 170 doların üzerine çıktı. Yalnızca son üç ayda gerçekleşen fiyat artışı %70 oldu.

Türkiye'de kömürle ilgili tutum ve eylemlerin hâkim küresel yönelimlerden bir miktar ayrıştığı ise bir vakıadır. Çin ve Hindistan gibi iki büyük emisyon kaynağı ülkenin elektrik üretiminde kömüre olan yüksek bağımlılığı terazinin bir kefesinde olanca ağırlığıyla dururken, G7 ülkelerinin 2021 yılında ilan ettikleri yeni kömür santrali finanse etmeme yönündeki deklarasyon terazinin diğer ucunda radikal bir tutum olarak ön plana çıkmaktadır. Keza Çin Devlet Başkanı'nın BM Zirvesi'nde kendi sınırları dışındaki kömürlü santral projelerini finanse etmeyeceğini duyurması da bu radikal adıma yeni bir boyut kazandırmıştır.

2021 yılının ilk 9 ayında toplam brüt elektrik üretimi içerisindeki payı %32 olan doğal gaz santrallerini; %31,1'lük pay ile ithal ve yerli kömür santralleri, %18,4'lük pay ile HES'ler, %9'luk pay ile RES'ler, %4,4'lük pay ile GES'ler, %3'lük pay ile JES'ler, %2'lik pay ile BES'ler takip etmektedir. Türkiye rüzgâr, jeotermal ve güneş enerjisi açısından önemli kaynaklara sahiptir. Bu kaynakların geliştirilmesi gerek iklim değişikliğiyle mücadele gerekse enerjide ithal ve fosil yakıt bağımlılığının azaltılması açılarından hayati önem arz etmektedir.

Kömür, 2021 yılında, dünya birincil enerji tüketiminde %26,9'luk payla petrolden sonra ikinci sırada yer almıştır. Dünya elektrik üretiminde ise %35,9'luk payla ilk sırada yer almıştır.

BP 2022 verilerine göre, 2020 yılı sonu itibarıyla dünya üzerinde toplam görünür antrasit ve bitümlü kömürler ile alt bitümlü kömürler ve linyit rezervleri 1,07 trilyon ton olup bu rezerv toplamının 753,6 milyar tonu (%70) antrasit ve bitümlü kömür (taşkömürü), 320,5 milyar tonu (%30) ise alt bitümlü kömürler ve linyittir.

Enerdata 2022 verilerine göre, dünyada 2021 yılında toplam 7,86 milyar ton kömür tüketimi gerçekleşmiş olup Çin, 4,1 milyar ton (%52) tüketimle ilk sırada yer almıştır.

2022 yılı içerisinde 1,3 GW kurulu gücünde yeni bir ithal kömür santrali (EMBA Hunutlu) devreye alınmıştır. 2030 yılına kadar ek 1,7 GW yerli kömür santrali sisteme dahil olacaktır. 2030 ve 2035 yılları arasında ise 1,5 GW ek yerli kömür kurulu gücü devreye alınmaktadır. 2023 yılından itibaren devreye giren toplam yerli kömür kapasitesi 3,2 GW'a ulaşmaktadır.

## **Türkiye'de Nükleer Enerji**

Atom çekirdeklerinin parçalanması sonucunda büyük bir enerji açığa çıkmaktadır. Fizyon ve füzyon tepkimeleri ile elde edilen bu enerjiye "çekirdek enerjisi" veya "nükleer enerji" adı verilmektedir. Nükleer reaktörler nükleer enerjiyi elektrik enerjisine dönüştüren sistemlerdir. Temel olarak fizyon sonucu açığa çıkan nükleer enerji, nükleer yakıt ve diğer malzemeler içerisinde ısı enerjisine, bu ısı enerjisi de kinetik enerjiye ve daha sonra da jeneratör sisteminde elektrik enerjisine dönüştürülür. Nükleer santralde kullanılan nükleer yakıtın bir kilosu; iki vagon kömür (100.000 kg) veya iki tank dolusu petrol (600.000 kg) yakılarak üretilen enerji kadar enerji verir.

Günümüzde nükleer santraller sahip oldukları kendilerine has özelliklerden dolayı ülkelerin tercih ettiği bir elektrik kaynağı konumundadır. Artan çevre hassasiyetiyle güvenilir, ucuz,

sürdürülebilir ve erişilebilir bir enerji kaynağına olan ihtiyaç, diğer alternatiflere göre nükleer santralleri daha çok ön plana çıkarmaktadır. Nükleer santraller 7 gün 24 saat meteorolojik şartlardan etkilenmeden elektrik üretimi gerçekleştirir. Nükleer yakıt hammaddesi Uranyum dünyada farklı coğrafyalara yayılmıştır. Elektrik birim maliyet fiyatlandırmasında nükleer yakıt maliyeti diğer enerji kaynaklarına nazaran çok düşüktür. Dolayısı ile yakıt fiyatlarında yaşanacak dalgalanmalar, elektrik üretim maliyetlerini etkilemez. Bunların yanında nükleer santraller, işletme sırasında sera gazı salımı yapmazlar. Bu nedenle küresel ısınmayı önlemede önemli bir alternatiflerdir. Ayrıca nükleer santrallerin birim elektrik üretimi başına kurulum alanı diğer tüm santrallere göre oldukça küçüktür. Bu nedenle tarım, yerleşim ve doğal hayata minimum etki ederler.

Nükleer santrallerin kurulumu, özellikle 1970'li yılların başında yaşanan petrol krizi ile birlikte hızlandı. Petrol ve diğer hidrokarbon kaynaklarına sahip olmayan ülkeler, bu kaynaklara olan bağımlılıklarını azaltmak ve enerji arz güvenliklerini temin etmek için nükleer santrallere yöneldiler. Nükleer santraller tüm dünyada hızlı bir şekilde işletmeye alınırken, 1979 yılında ABD'de yaşanan Three Mile Island (TMI) ve 1986 yılında Sovyet Birliği'nde (Bugün Ukrayna sınırları içerisinde) yaşanan Çernobil kazaları ile görece bir yavaşlama olsa da nükleer santraller tüm dünyada kurulmaya devam edildi.

Mayıs 2022 itibariyle, 32 ülkede 441 nükleer reaktör işletmede; 17 ülkede 53 adet nükleer reaktör de inşa halindedir. Nükleer santrallerde üretilen elektrik, dünya elektrik arzının yaklaşık %10'una denk geliyor. Ülke bazında bakılırsa Fransa elektrik talebinin %70'inden fazlasını, Ukrayna %51'ini, İsveç yaklaşık %30'unu, Belçika yaklaşık %40'ını, Avrupa Birliği %26'sını, Güney Kore yaklaşık %30'unu ve ABD %20'sini nükleer enerjiden karşılıyor.

Nükleer enerji, ülkemiz için enerji arz güvenliğimizin sağlanması, enerji ithal bağımlılığımızın ve cari açığın azaltılması bakımından büyük önem taşımaktadır.

Ülkemizin yarım asırlık nükleer güç santrali kurma hedefi, "Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Rusya Federasyonu Arasında Akkuyu Sahasında Bir Nükleer Güç Santralinin Tesisine ve İşletimine Dair İşbirliğine İlişkin Anlaşma'nın 12 Mayıs 2010 tarihinde imzalanmasıyla gerçekleşmeye başlamıştır. Söz konusu Anlaşma, 15 Temmuz 2010 tarihinde TBMM Genel Kurulu tarafından kabul edilmiş, 6 Ekim 2010 tarihli ve 27721 sayılı Resmî Gazetede yayımlanmıştır. Geçtiğimiz süre zarfında Çevre ve Şehircilik Bakanlığında ÇED olumlu kararı (1 Aralık 2014) ve EPDK'dan 36 ay süreliğine elektrik üretim ön lisansı alınmıştır. Akkuyu Nükleer A.Ş.'nin hazırladığı Saha Parametreleri Raporu TAEK tarafından 9 Şubat 2017 tarihinde onaylanmıştır. 3 Mart 2017 tarihinde Akkuyu Nükleer A.Ş. hazırladığı Ön Güvenlik Analiz Raporu (ÖGAR) ile İnşaat Lisansı başvurusu yapmış, TAEK tarafından yapılan inceleme ve değerlendirmelerden sonra 19 Ekim 2017 de "Sınırlı Çalışma İzni" onaylanmıştır. Sınırlı Çalışma İzni ile Akkuyu sahasında birinci ünitenin temel altı betonu atılmış nükleer güvenlikle ilgili olmayan yapıların inşası başlamıştır. İnşaat Lisansı ise 2 Nisan 2018 tarihinde TAEK tarafından onaylanmış, böylece Akkuyu Nükleer Santralinin ilk ünitesinin temeli yapılan törenle atılmıştır. Bu ünitenin 2023 yılında işletmeye alınması planlanmaktadır.

Ülkemizin ikinci nükleer santral projesi olan Sinop Nükleer Santrali için 3 Mayıs 2013 tarihinde Japonya ile nükleer santral yapımı ve iş birliğine ilişkin hükümetler arası anlaşma imzalanmıştır. Bu konuda çalışmalar devam etmektedir. Sinop Nükleer Santrali 4400 MW kurulu güce sahip olacak şekilde projelendirilmiştir.

Ülkemizin 2023'te kurulu gücünün 110.000-130.000 MW arasında olması, elektrik tüketiminin 500 milyar kWh olması öngörülmektedir. Elektrik ihtiyacımızın karşılanmasında kullanılan doğalgaz ve sıvı yakıtların neredeyse tamamının, kömür yakıtların ise yaklaşık %30'unun ithal olduğu açıktır. Diğer yandan, hidroelektrik potansiyelimize ek olarak rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle gibi yenilenebilir enerji potansiyelimizin tamamı kullanılsa bile 2023 yılına kadar ulaşacağımız 500 milyar kWh enerji tüketimimizin ancak yarısına yakını karşılanabilmektedir. Akkuyu ve Sinop'ta kurulacak Nükleer Santraller dikkate alındığında, yılda yaklaşık 80 milyar kWh elektrik üretilmesi öngörülmektedir. Bu miktarda bir elektriği doğalgaz santralinden elde etmek için yaklaşık 16 milyar metreküp doğalgaz kullanılması gerekmektedir.

2022'nin sonunda duyurulan Ulusal Enerji Planı, 2053'e kadar net sıfır emisyonla ulaşmak için uzun vadeli stratejiyi ortaya koymaktadır. 2035 yılına kadar sistemdeki toplam kurulu nükleer gücün 7,2 GW'a ulaşması planlanmaktadır. 2035 yılına kadar sistemdeki pil depolama kapasitesinin 7,5 GW'a çıkması beklenmektedir. Talep tarafında yük azaltma ve yük artırma yönünde kapasite 1,7 GW'a yükselmektedir. 2035 yılı için gaz karışımında hidrojenin payı %3,5 olarak belirlenmiştir. Bu politikalar doğrultusunda elektrolizör kurulu güç kapasitesinin 2030 yılında 2 GW'a, 2035 yılında 5 GW'a ve 2053 yılında 70 GW'a ulaşması hedeflenmektedir.

### **Türkiye'de Güneş Enerjisi Potansiyeli**

Ülkemiz, coğrafi konumu nedeniyle yüksek güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nca hazırlanan, Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlasına (GEPA) göre, yıllık toplam güneşlenme süresi 2.741 saat (günlük ortalama 7,5 saat), yıllık toplam gelen güneş enerjisi 1.527 kWh/m<sup>2</sup>.yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m<sup>2</sup>.gün) olduğu tespit edilmiştir.

Güneş enerjisi teknolojileri yöntem, malzeme ve teknolojik düzey açısından çok çeşitlilik göstermekle birlikte iki ana gruba ayrılabilir:

- Güneş Hücreleri: Fotovoltaik (PV) güneş elektriği sistemleri de denilen güneş hücreleri, yarı iletken malzemelerden yapılmış olup, güneş ışığını doğrudan elektrik enerjisine çevirirler.
- Isıl Güneş Teknolojileri ve Odaklanmış Güneş Enerjisi (CSP): Güneş enerjisinden ısı elde edilen bu sistemlerde, ısı doğrudan kullanılabilen gibi elektrik üretiminde de kullanılabilir.(Kaynak: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı)

Türkiye'nin güneş enerjisi uygulamaları açısından en iyi alanlarının nereler olduğunun tespit edilmesi ve belirlenen bu alanlardaki güneş enerjisine dayalı elektrik veya ısı enerjisi üretim imkânlarının belirlenmesi amacıyla ETKB tarafından Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlası (GEPA) hazırlanmıştır.

GEPA'ya göre, yıllık toplam güneşlenme süresi günlük ortalama 7,5 saat üzerinden 2.741 saat iken yıllık toplam gelen güneş enerjisi 1.527 kWh/m<sup>2</sup>.yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m<sup>2</sup>.gün) olarak belirtilmektedir. Türkiye, 110 günün üzerinde bir güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. Türkiye'nin en fazla güneş enerjisi alan bölgesi Güneydoğu Anadolu Bölgesi iken, bunu Akdeniz Bölgesi izlemektedir. Söz konusu rakamlar, Türkiye'nin coğrafi konumu nedeniyle birçok ülkeye kıyasla daha yüksek güneş enerjisi potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

Güneş enerjisine dayalı yenilenebilir enerji kaynak alanları ve bağlantı kapasitelerinin tahsisine ilişkin YEKA GES- 5 yarışma ilanı verilmiş ve 23 bölgede 1.500 MW kurulu güç için başvuru tarihi 12.01.2022 olarak belirlenmiştir. Yine güneş enerjisine dayalı yenilenebilir enerji kaynak

alanları ve bağlantı kapasitelerinin tahsisine ilişkin YEKA GES-4 yarışma ilanı verilmiş ve 3 bölgede 1.000 MW kurulu güç için başvuru tarihi 30.03.2022 olarak belirlenmiştir.

### **Türkiye’de Güneş Enerjisi Projeksiyonu**

Solar Power Europe’un Güneş Enerjisi Küresel Piyasa Görünümü 2024-2028 raporunun Türkiye bölümünü Türkiye Güneş Enerjisi Birliği-GÜNDER'in kaleme aldığı rapora göre, 2023 yılı son itibarıyla, Türkiye'nin toplam kurulu güç kapasitesi 2.859 MW artarak 106.668 MW'a ulaştı. Bunun içinde, 1.867 MW kapasiteli yeni güneş enerjisi santralleri devreye alındı ve toplam güneş FV kurulu kapasitesi 11 GW'ın üzerine çıktı (Lisanslı + Lisanssız). Türkiye'deki güneş enerji santralleri, çatı sistemleri, kendi tüketimi için arazi santralleri, hibrit ve depolama sistemleri gibi farklı türlerde genişleme gösterdi. Güneş paneli üretimi son 10 yılda önemli bir artış göstererek, fabrika sayısı 3'ten 70'e yükseldi. Bu fabrikaların yıllık üretim kapasitesi 25-30 GW seviyesine ulaştı. Türkiye'nin güneş FV sektörü, şu anda 40.000 ila 45.000 tam zamanlı çalışanı istihdam etmektedir. Türkiye'nin güneş enerjisi sektörü, doğrudan 150.000 kişiye ve dolaylı olarak 200.000 kişiye istihdam sağlamaktadır.

Türkiye'nin enerji stratejileri, güneş enerjisi kapasitesini önemli ölçüde artırmayı hedefliyor. Ulusal Enerji Planı'na göre, 2035 yılına kadar 52,9 GW güneş enerjisi kapasitesine ulaşılması planlanıyor. 12. Kalkınma Planı kapsamında ise 2028 yılı sonuna kadar bu kapasitenin 30 GW'a çıkarılması öngörülüyor. Bu hedeflere ulaşabilmek için 2024-2028 yılları arasında her yıl yaklaşık 3,4 GW'lık güneş enerjisi kapasitesi eklenmesi gerekiyor.

### **Elektrik Fiyatları**

Türkiye’de elektrik fiyatları her saat için oluşturulan arz ve talep eğrileri, tek bir teklifte birleştirilen fiyat - miktar çiftleri yoluyla hesaplanıyor. Bu formüle göre arz - talep eğrilerinin kesişim noktası, ilgili saatin piyasa takas fiyatını PTF’sini belirliyor. Dengeleme piyasası tarafında ise, fiyatlama açısından sistemde enerji açığı olup olmaması belirleyici rol oynuyor. Enerji açığı olması halinde, sistemdeki azami teklif fiyatı, sistem marjinal fiyatı (SMF) olarak kabul ediliyor. Elektrik fiyatları santrallerin kullanılabilirlik süresinin, hava koşulları, ekonomik ve jeopolitik unsurlarla ilintili olmanın yanı sıra emtia fiyatlarıyla da koreledir.

Türkiye elektrik enerjisi tüketimi 2023 yılında bir önceki yıla göre %0,2 oranında azalarak 330,3 TWh, elektrik üretimi ise bir önceki yıla göre %0,6 azalarak 326,3 TWh olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında elektrik üretimimizin, %36,3'ü kömürden, %21,4'ü doğal gazdan, %19,6'sı hidrolik enerjiden, %10,4'ü rüzgârdan, %5,7'si güneşten, %3,4'ü jeotermal enerjiden ve %3,2'si diğer kaynaklardan elde edilmiştir.

2024 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü 113.932 MW'a ulaşmıştır. 2024 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %28,3'ü hidrolik enerji, %21,7'si doğal gaz, %19,2'si kömür, %10,8'i rüzgâr, %16,2'si güneş, %1,5'i jeotermal ve %2,4'ü ise diğer kaynaklar şeklindedir. Ayrıca Ülkemizde elektrik enerjisi üretim santrali sayısı, 2024 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla 31.241'e (Lisanssız santraller dâhil) yükselmiştir. Mevcut santrallerin 764 adedi hidroelektrik, 69 adedi kömür, 365 adedi rüzgâr, 63 adedi jeotermal, 342 adedi doğal gaz, 29.163 adedi güneş, 475 adedi ise diğer kaynaklı santrallerdir.

Türkiye toplam elektrik talebi 2000-2020 yılları arasında 2001, 2009 ve 2019 yılları haricinde bir düşüş göstermemiş ve artış trendini sürdürmüştür. 2018 yılında toplam elektrik talebi 304,2 teravatsaat (TWh) iken, 2019 yılı sonu itibarıyla 303,3 TWh olarak gerçekleşmiştir. Covid-19

pandemisinin ön plana çıktığı 2020 yılında ise elektrik talebi 2019 yılına göre %0,9'luk sınırlı bir artış ile 306,1 TWh'e yükselmiştir.

PTF'nin asgari ve azami limitleri EPDK tarafından belirlenmektedir. 2017 yılına kadar PTF'nin asgari ve azami limitleri megavatsaat (MWh) başına 0 TL ve 2.000 TL idi. 06.01.2017 tarihli EPDK kararı ile azami limit 06.01.2017 ile 01.03.2017 tarihleri arasında 500 TL/MWh olarak belirlenmiştir. Fiyatlardaki oynaklığı azaltmak için EPDK azami fiyatların belirlenmesini içeren bir metodoloji değişikliği yapmıştır. 06.10.2020 tarih ve 31266 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan EPDK kararına göre, azami fiyat limitleri içinde bulunulan takvim ayı esas alınarak iki ay önceki takvim ayından itibaren geriye dönük 12 aylık PTF ağırlıklı ortalamalarının 2 katı olarak uygulanmaya başlamıştır. Son olarak, 2021 yılı Nisan ayından itibaren küresel piyasalarda doğal gaz ve kömür fiyatlarında meydana gelen artışlar nedeniyle bazı doğal gaz ve ithal kömür santrallerinin belirlenmiş azami limitler ile devreye girmesine izin verilmemiştir. Bu nedenle, 14.10.2021 tarihinde EPDK tarafından alınan bir karar ile azami fiyat limitleri güncellenmiş ve azami limit belirlenirken içinde bulunulan takvim ayı esas alınarak iki ay önceki takvim ayından itibaren geriye dönük 12 aylık PTF ağırlıklı ortalamalarının 3 katı olarak uygulanmaya başlanmıştır. Bu güncelleme ile devreye girmekte zorlanan doğal gaz ve ithal kömür santrallerinin sistemde kalması hedeflenmiştir. Covid-19 pandemisinin etkileriyle 2020 yılı Mart ayından başlayarak elektrik talebinde ve emtia fiyatlarında kayda değer azalmalar meydana gelmiştir. Ağırlıklı ortalama PTF Mart ayında 250 TL/MWh'e ve Nisan ayında 184 TL/MWh'e gerilemiştir. 2020 yılı Nisan ayından itibaren kademeli olarak artan PTF, 2020 yılı Ekim ayında 324 TL/MWh seviyelerine yükselmiştir. 2020 yılı kış ayları ve 2021 yılı bahar aylarında bir miktar gerileme kaydeden PTF, 2021 yılı Nisan ayında ortalama 313,91 TL/MWh olarak gerçekleşmiştir.

2021 Nisan ayından itibaren Türkiye'de yaşanan kuraklık, talep artışı ve küresel piyasalarda doğal gaz fiyatlarındaki artış nedeniyle PTF fiyatlarında da artışlar gözlenmiştir. Yıllık artışlar bazında Nisan ayından itibaren çift haneli artışlar gerçekleşmiş, 2021 Nisan ve Mayıs aylarında bu büyüme oranı %70'lerin üzerinde hesaplanmıştır. PTF, 2021 Haziran ayında %38,5'lik bir büyümenin ardından, Temmuz ve Ağustos aylarında sırasıyla %74,5 ve %84,4 oranlarında artmış ve aylık ortalama 555,38 TL/MWh seviyesine ulaşmıştır. 2021 Eylül ayında ise elektrik talebindeki azalma nedeniyle ortalama 522,39 TL/MWh seviyesine gerilemiştir. 2021 Ekim ayında özellikle ithal kömür ve spot piyasadaki doğal gaz fiyatlarının da etkisi ile ortalama PTF 671,07 TL/MWh seviyesine yükselmiştir. Fiyatlardaki artış 2022 yılında da devam etmiş, 2021 yılında ortalama PTF 500,10 TL/MWh iken 2022 yılında 2.511 TL/MWh seviyesine kadar yükselmiştir. 2023 yılında doğalgaz fiyatlarında yaşanan gerilemeyle beraber fiyatlar bir miktar geri çekilmiş ve Ocak 2023'te 3.431 TL, Şubat 2023'te 2.803 TL'ye gerilemiştir.

Son yayımlanan Türkiye Ulusal Enerji Planı çalışmasının sonuçlarına göre elektrik tüketiminin 2025 yılında 380,2 TWh, 2030 yılında 455,3 TWh, 2035 yılında ise 510,5 TWh seviyesine ulaşması beklenmektedir.

### **Türkiye'de Yenilenebilir Enerji ve YEK Destekleme Mekanizması**

Ülkemizde hidrolik, rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, biyokütleden elde edilen gaz (çöp gazı dahil), dalga, akıntı enerjisi ve gel-git gibi fosil olmayan (yenilenebilir) enerji kaynaklarına dayalı elektrik üretimi yapan kişilerin görevli tedarik şirketleri aracılığıyla faydalanabileceği fiyatlar, süreler ve bunlara yapılacak ödemelere ilişkin usul ve esasları içeren destekleme mekanizması YEK Destekleme Mekanizması olarak anılmaktadır.

İlk olarak 2005 yılında faaliyete başlayan sisteme dâhil olan üretim tesislerine YEK Kanunu'nda yer alan fiyatlar 10 yıl süre ile uygulanır. YEKDEM bünyesinde yer almak için başvuru yapılması gerekir. YEK kanununda enerji sistemlerine göre farklı fiyatlar yer alır. Hidroelektrik, rüzgâr, güneş enerjisi ve diğer yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim tesislerine uygulanacak YEK fiyatı farklılık gösterecektir.

2011 yılında Türkiye'nin ulusal enerji politikası kapsamında, 5346 sayılı "Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun (YEK Kanunu)" ile kurulan YEKDEM ile hükümet, enerji yatırımcıları için yenilenebilir enerji kaynaklarını daha cazip hale getirmeyi ve böylelikle çevreyi daha az kirleten ve daha az maliyetli bir enerji üretimi gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.

Kanuni tanıma göre, yenilenebilir enerji kaynaklarından üretilen elektrik enerjisinin iç piyasada ve uluslararası piyasalarda alım satımında kaynak türünün belirlenmesi ve takibi için üretim lisansı sahibi tüzel kişiye EPDK tarafından "Yenilenebilir Enerji Kaynak Belgesi" (YEK Belgesi) adında bir belge verilmektedir.

YEK belgesi şu amaçlar için verilmektedir:

- Lisansı kapsamındaki yenilenebilir enerji kaynağından üretilebilir elektrik enerjisinin ulusal ve/veya uluslararası piyasalarda satışında kaynak türünün belirlenmesi ve takibi,
- Lisansı kapsamındaki üretim tesisinde bu Yönetmelik kapsamındaki yenilenebilir enerji kaynaklarından üretilen elektrik enerjisi için YEKDEM kapsamındaki uygulamalardan yararlanılması,
- Yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim tesisinde üretilen elektrik enerjisinin emisyon ticareti kapsamındaki piyasalarda satışında kaynak türünün belirlenmesi ve takibi için kullanılması.

YEKDEM'den faydalanabilecek üretim tesisleri 5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun (YEK Kanunu)'da; Rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, biyokütleden elde edilen gaz (çöp gazı dâhil), dalga, akıntı enerjisi ve gelgit ile kanal veya nehir tipi veya rezervuar alanı on beş kilometrekarenin altında olan hidroelektrik üretim tesisi kurulmasına uygun elektrik enerjisi üretim kaynakları olarak sıralanmıştır.

Mayıs 2023'te Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında uygulanacak elektrik alım fiyatlarında, sınırlarında ve sürelerinde güncelleme yapıldı. Resmî Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanı kararına göre uygulama fiyatlarında Türk lirası (TL) bazlı uygulama devam ederken, tavan ve taban fiyat uygulamasına geçildi. Ayrıca, YEKDEM uygulamasında kaynak bazlı olarak süre ve tür açısından da farklılaşmaya gidildi. Tüm bu güncellemeler 1 Temmuz 2021 tarihinden 31 Aralık 2030 tarihine kadar işletmeye giren/girecek YEK Belgeli üretim tesisleri için geçerli olacak. Güncellemeye göre, 1 Temmuz 2021 ve 1 Mayıs 2023 tarihleri arasında devreye giren üretim tesislerine geriye yönelik ödeme yapılmamasına karar verildi. 1 Temmuz 2021 tarihinden sonra devreye giren üretim tesisleri 1 Mayıs 2023 tarihinden itibaren kalan süreleri için yeni uygulamadan yararlanabilecekler.

YEKDEM'de yer alan tesislere uygulanacak fiyatlar YEK Kanunu ile belirlenmiş olup hidroelektrik ve rüzgâr enerjisine dayalı üretim tesisleri için 7,3 UScent/kWh, jeotermal



enerjisine dayalı üretim tesisleri için 10,5 UScent/kWh, biyokütle ve güneş enerjisine dayalı üretim tesisleri için ise 13,3 UScent/kWh şeklindedir. Mayıs 2023'te karar verilen düzenleme ile birlikte güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin uygulama süresi 10 yılda sabit tutuldu.

Lisanslı üretim tesisinde yerli aksam kullanılması ve ilgili yerli aksamın “Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Enerjisi Üreten Tesislerde Kullanılan Yerli Aksamın Desteklenmesi Hakkında Yönetmelik” hükümleri ve diğer ilgili mevzuat kapsamında belgelenmesi halinde ise bu fiyatlara yine YEK Kanunu Ek-II sayılı cetvelinde yer alan fiyatlardan beş yıl süreyle ilave edilir.

Yine YEKDEM Yönetmeliği'nin 8 inci maddesinde bildirdiği üzere; lisansa derç edilen ilk kurulu gücün işletmeye girdiği tarihten itibaren 10 yıl süre ile bu fiyatlardan faydalanılır. Dolayısıyla 2011 yılından başlayarak 10 takvim yılı boyunca YEKDEM'den yararlanabilirsiniz.

YEKDEM'in senelik işleyen bir mekanizma olması nedeniyle bir sonraki takvim yılında YEKDEM'den faydalanmak isteyen üretim lisansı sahipleri 31 Ekim tarihine kadar EPDK'ya başvuruda bulunmak zorundadır. Cari yılda YEKDEM'e katılan ancak bir sonraki yıl YEKDEM'e katılmak istemeyen üretim lisansı sahibi tüzel kişilerin bu konuda EPDK'ya bir başvuruda bulunmaları gerekmemektedir.

### 1.3.2. Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul Sektörünün Etkileyen Temel Küresel Gelişmeler ve Dinamikler:

Pandemi sürecinde ortaya çıkan enflasyonist baskıları azaltabilmek hedefiyle öncü ülke merkez bankaları sıkı para politikası izlemeye başlamışlardır.

Küresel fon kaynak maliyetlerinin arttığı bu dönemde ülke büyümelerinde de yavaşlamalar görülmüştür. Bir yandan yüksek enflasyon, diğer yandan artan parasal maliyetler ile azalması beklenen talep düşünüldüğünde batı ekonomilerinde resesyon yaşanma olasılığı gündeme gelmiştir.

Yılın ilk yarısında Fed'in aldığı önlemlerle ABD enflasyonu geri çekilmeye başlamış, istihdam kaybının çok az olması talebin dengeli seyretmesi durumunu ortaya çıkmıştır.

IMF tarafından yayınlanan Ekim-2023 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye'nin 2023 yılına ilişkin büyüme tahmini %4, 2024 yılı büyümesi %3 olarak tahmin edilmiştir.

Rapora göre Temel tahmin, küresel büyümenin 2022'deki %3,5'ten 2023'te %3,0'a ve 2024'te %2,9'a yavaşlayarak, %3,8 olan tarihsel (2000-19) ortalamasının çok altında olacağı yönündedir.

Gelişmiş ekonomilerin politika sıkılaştırmasının can yakmaya başlamasıyla birlikte 2022'deki %2,6'dan 2024'te %1,4'e yavaşlaması beklenmekte.

Yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme oranlarının 2022'deki %4,1'den 2024'te %4,0'a hafif bir düşüş göstermesi öngörülmüyor.

Küresel enflasyonun 2022'deki %8,7'den 2023'te %6,9'a ve 2023'te %5,8'e istikrarlı bir şekilde düşeceği tahmin ediliyor.

ABD’de bu süreç, büyüme kaybının az olduğu ekonomik bir yapıya evrilerek yumuşak iniş senaryosunu gündeme taşımıştır. Buna rağmen başta Fed olmak üzere ECB ve BoE gibi merkez bankaları da para politikalarını sıkı tutmaya devam edeceklerine dair mesajları piyasa ile paylaşmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise küresel enflasyonun üzerinde seyreden fiyatlar genel seviyesi ve işsizlik gibi unsurlarla birlikte, dış kaynağa ulaşma maliyetinin artması ekonomiler için risk oluşturmaya devam etmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde, kendi içlerinde farklı ekonomi politikaları uygulayarak hem iç hem de dış kaynaklı sorunlarını çözmeye çalışma uğraşısı içine girmişlerdir. Bu farklılaşma, uygulanan para ve enflasyonu önleme politikalarında daha da belirginleşmiştir. Durumu en iyi özetleyen makroekonomik değişken ise ‘büyüme’ rakamları olarak karşımıza çıkmaktadır. Sürecin ne yönde değişime uğradığını analiz etmek yerinde olacaktır. 2022 yılı ikinci yarısından itibaren gelişmiş ülke merkez bankaları politikaları ve yukarıda belirtilen risk unsurlarının artması ile küresel büyüme oranlarında ivme kaybı yaşanmaya başlamış, bu etki özellikle son çeyrekte iyiden iyiye hissedilmiştir. Benzer bir yavaşlamanın 2023 boyunca sürmüştür. 2024 yılından itibaren ise ABD ekonomisinde görece Avrupa Ekonomisi’nde büyüme patikasına geçiş beklentisi ağırlık kazanmaya başlamıştır.

Yurt içinde Konut Satış Verileri:

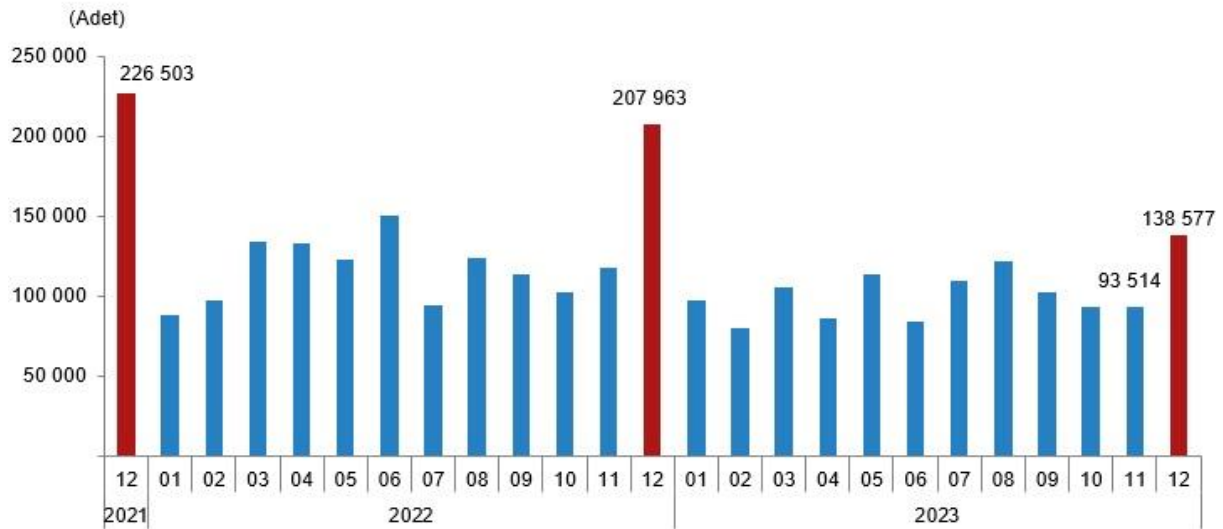
TÜİK tarafından yayınlanan Aralık 2023 dönemine ilişkin konut satış istatistiklerine göre:

Türkiye genelinde konut satışları Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %33,4 azalarak 138.577 olarak gerçekleşmiştir.

Konut satışlarında İstanbul 23. 714 konut satışı ve %17,1 ile en yüksek paya sahip oldu.

Satış sayılarına göre İstanbul’u 11.458 konut satışı ve %8,3 pay ile Ankara, 7.166 konut satışı ve %5,2 pay ile İzmir izledi.

Konut satış sayısının en az olduğu il sırasıyla 65 konut ile Hakkâri oldu.



Kaynak: TÜİK

Konut satışları 2023 yılında bir önceki yıla göre %17,5 azalışla 1.225.926 olarak gerçekleşti.

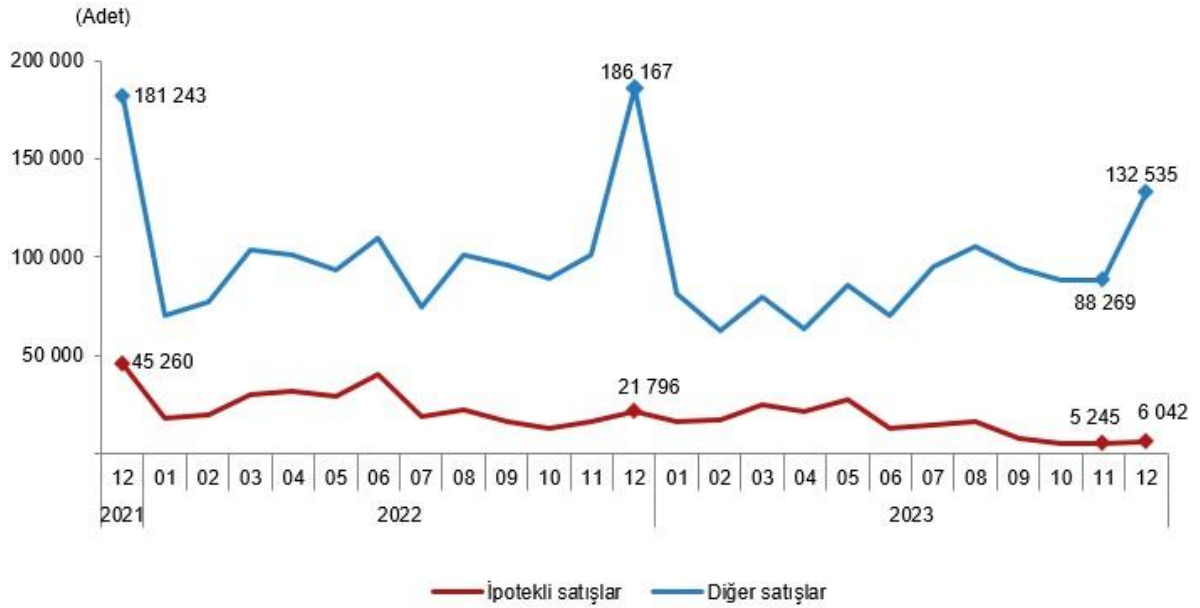
	Aralık			Ocak - Aralık		
	2023	2022	Değişim (%)	2023	2022	Değişim (%)
<b>Satış şekline göre toplam satış</b>	<b>138 577</b>	<b>207 963</b>	<b>-33,4</b>	<b>1 225 926</b>	<b>1 485 622</b>	<b>-17,5</b>
İpotekli satış	6 042	21 796	-72,3	177 748	280 320	-36,6
Diğer satış	132 535	186 167	-28,8	1 048 178	1 205 302	-13,0
<b>Satış durumuna göre toplam satış</b>	<b>138 577</b>	<b>207 963</b>	<b>-33,4</b>	<b>1 225 926</b>	<b>1 485 622</b>	<b>-17,5</b>
İlk el satış	51 243	77 889	-34,2	379 542	460 079	-17,5
İkinci el satış	87 334	130 074	-32,9	846 384	1 025 543	-17,5

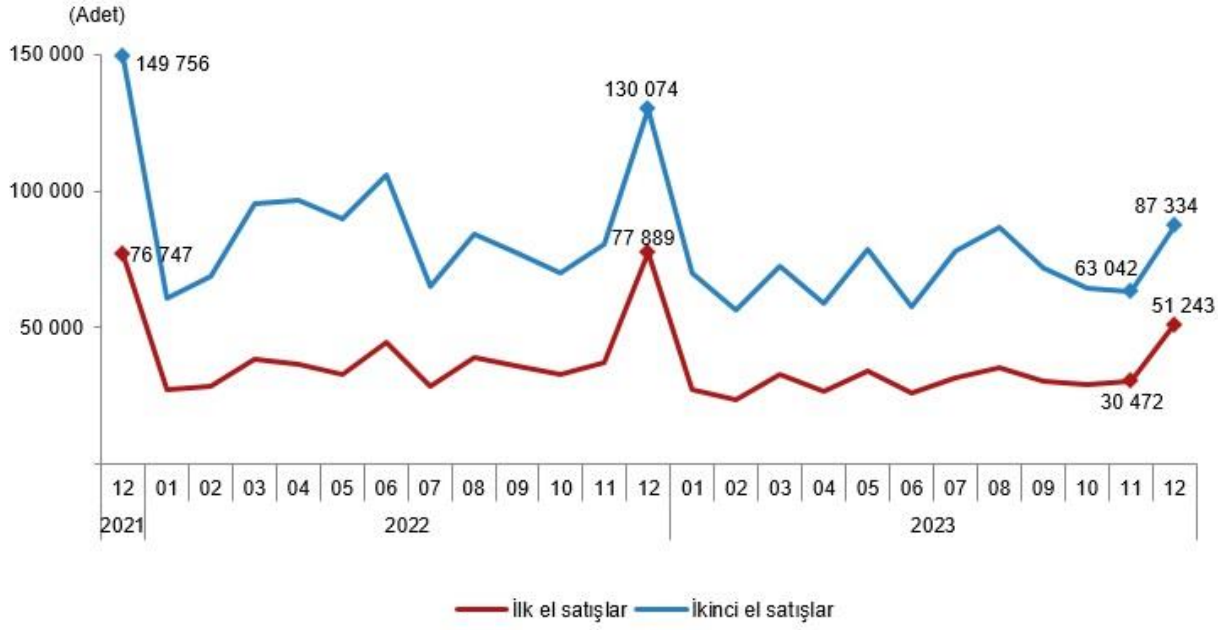
Kaynak: TÜİK

### Satış Şekillerine Göre Konut Satışları:

Türkiye genelinde ipotekli konut satışları Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %72,3 azalış göstererek 6.042 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %4,4 olarak gerçekleşti. 2023 yılında gerçekleşen ipotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %36,6 azalışla 177.748 oldu.

Aralık ayındaki ipotekli satışların, 1.831'i; 2023 yılı genelinde ipotekli satışların ise 379.452'si ilk el satış olarak gerçekleşti.





### Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi:

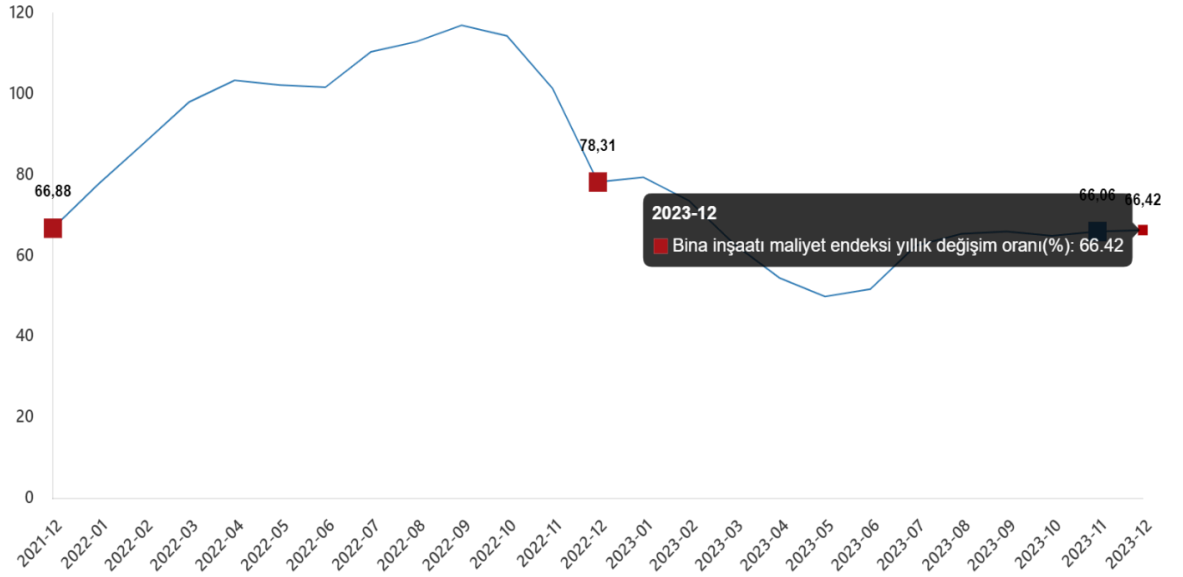
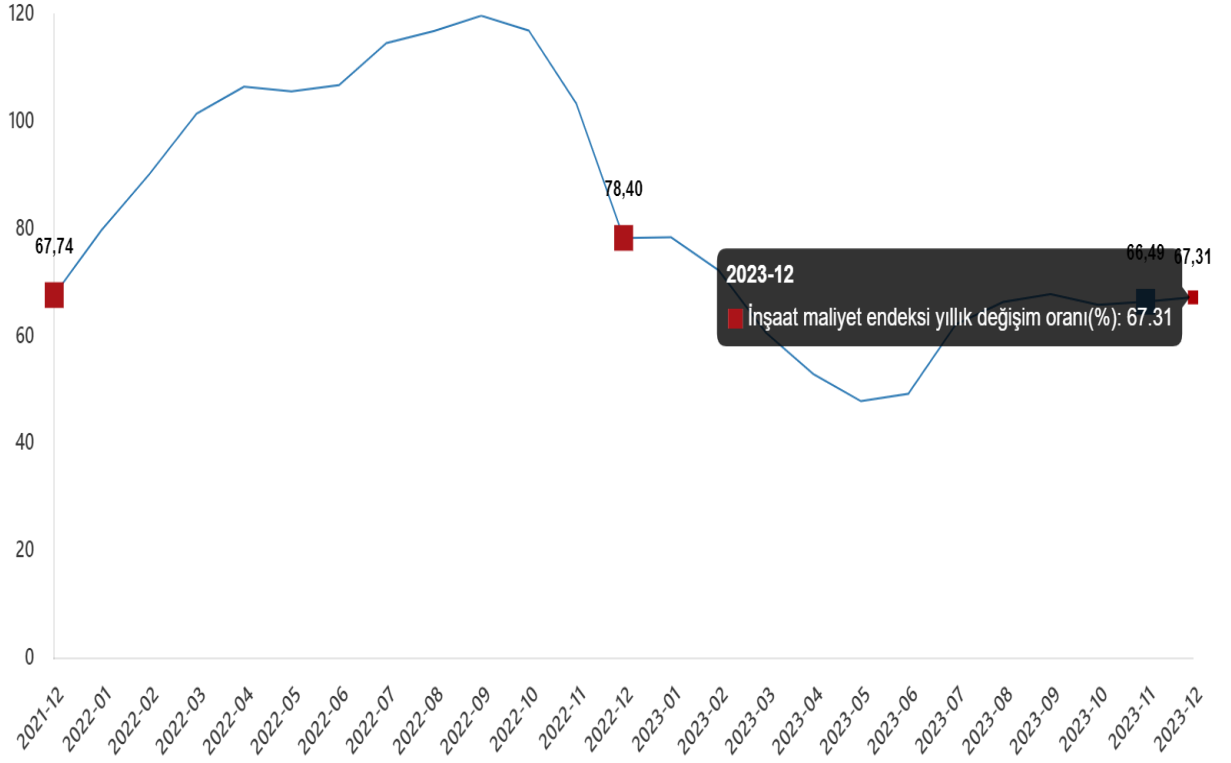
Endeks GYODER 2023 yılı 2. Çeyrek verilerine göre konut yatırımı geri dönüş süresi 18,9 yıl olarak gerçekleşmiştir.

Endeks Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi (Ay)	
Eyl.20	18,4
Eyl.21	17,4
Eyl.22	20,7
Eyl.23	17,6

### İnşaat Maliyet Endeksi:

TUİK tarafından yayımlanan Ekim 2023 inşaat maliyet istatistiklerine göre inşaat maliyet endeksi, 2023 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %1,94 bir önceki yılın aynı ayına göre %67,31 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %2,05, işçilik endeksi %1,67 arttı. Ayrıca

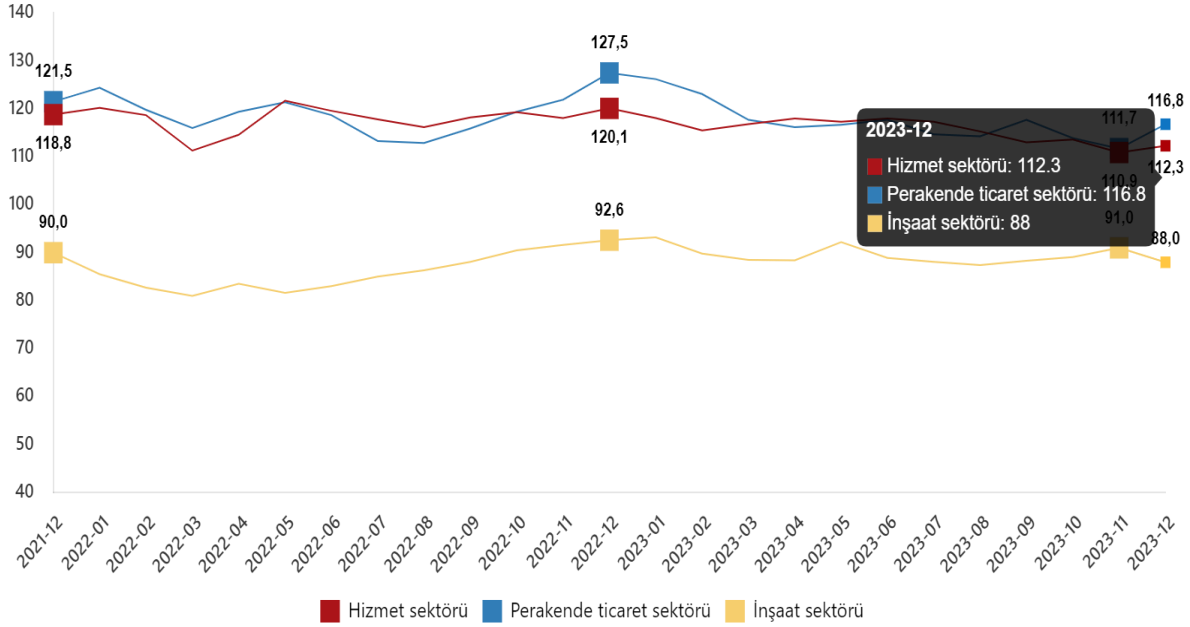
bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %54,26 işçilik endeksi %111,83 artmıştır.



TÜİK'in yayınladığı Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Hizmet,-Perakende-Ticaret-ve-Insaat-Guven-Endeksleri-Aralik-2023->

Aralık 2023 Güven endeksi hizmet sektöründe %1,2 arttı ve perakende ticaret sektöründe %4,5 artarken inşaat sektöründe %3,3 geriledi.

Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Aralık ayında bir önceki aya göre; hizmet sektöründe %1,2 oranında artarken 112,3 değerini, perakende ticaret sektöründe %4,5 oranında artarken 116,8 değerini ve inşaat sektöründe %3,3 oranında azalarak 88 değerini aldı.



## Konut Kredisi Verileri

GYODER'in yayınlamış olduğu Gösterge 2023 yılı 3. Çeyrek raporuna göre 2023 yılı Eylül ayı sonunda konut kredisi hacmi 445,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Rapora göre Aylık faiz oranı 2023 yılının ikinci çeyrek sonunda %1,81 seviyelerinde seyrederken yılın üçüncü çeyreğinde %3,01 seviyesine çıkmıştır. Aynı şekilde 2023 ikinci çeyreğinde %23,98 seviyelerinde seyreden yıllık faiz oranı 2023 Eylül ayını %42,79 ile tamamlamıştır. Ekim ayı itibarıyla yıllık faiz %41,46 olarak seyretmektedir.

2023 yılı Eylül ayı sonunda konut kredisi hacmi 445,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Kamu mevduat bankalarının toplam konut kredisi hacmi içindeki payı 2022 Eylül ayında %66,54 seviyesinden, 2023 yılı Eylül ayında %61,01 seviyesine düşmüştür.

2020 yılı ikinci çeyrekte itibaren 2023 yılı üçüncü çeyrek dönemine kadar kullanılan konut kredilerini gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

Dönem	Ç2'20	Ç3'20	Ç4'20	Ç1'21	Ç2'21	Ç3'21	Ç4'21	Ç1'22	Ç2'22	Ç3'22	Ç4'22	Ç1'23	Ç2'23
<b>Kullanılan kredi toplamı (milyon TL)</b>	3.323	55.001	13.975	11.692	14.269	20.051	32.169	26.698	51.170	23.733	22.685	46.703	62.486
<b>Kullanılan kredi sayısı (adet)</b>	151.445	230.193	64.062	47.418	59.572	79.258	113.022	72.723	105.584	58.083	55.292	60.683	66.458

### 1.3.3. Kimya Sektörü

#### Kaplama ve Yüzey İşlem Teknolojileri

Kimya sanayisinin en önemli uygulama alanlarından biri olan kaplama ve yüzey işlem teknolojileri endüstriyel üretimin en önemli basamaklarından biridir. Endüstriyel kaplama teknolojileri ve yüzey koruma; metal ve çelik yüzeylerin aşınmasını engelleme, korozyona karşı koruma, makinaların ömrünün uzatılması gibi konularda önemli bir yere sahiptir. Sıcak daldırma, sıcak püskürtme, elektrolitik kaplama, endüstriyel kaplama çeşitleri temel olarak otomotiv sektörü ve yan sanayisinde, demir yollarında, tersanelerde ve gemi sanayisinde, havacılık sektöründe, makine imalat sanayinde, metal ve levha işleme sektöründe, inşaat ürünleri, plastik işleme, beyaz eşya, mobilya, spor ve eğlence, metal ve cam cephe uygulamalarında, kapı ve pencere üretiminde, elektronik sektörü, ısıtma ve soğutma cihazlarının üretiminde ve ambalaj sanayisi gibi birçok alanda kullanılmaktadır.

Çeşitli kimyasalların kullanıldığı yüzey işlem ve kaplama-boya endüstrisinde yeni teknolojiler ile birlikte Türkiye’de sanayi ve üretim hacminin hızlı gelişimi, özellikle de yaş boyama ve elektrostatik kaplama, uygulama sistemleri ve sprey tabancaları, yaş ve kuru boyalar, otomasyon ve besleme teknolojileri, temizlik ve ön uygulama, kurutma ve sertleştirme, çevre teknolojileri, basınçlı hava sistemleri, hava besleme ve egzoz arıtma, su arıtma, geri dönüşüm ve bertaraf, aksesuar, ölçüm ve test teknolojileri, kalite güvence, boya çıkarma, sözleşmeli kaplama hizmetleri alanlarındaki ilerlemeler kaplama sektöründe büyük bir büyüme ve gelişme ivmesi göstermektedir. Kaplama ve yüzey işlem teknolojileri, haddelenmiş ve çekilmiş çelik ürünleri ile yakın ilişki içerisindedir.

#### Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik

Haddelenmiş ve çekilmiş çelik, başlangıçta sıcak, erimiş malzemeden büyük çelik levhalar veya kütükler olarak dökülen çeliği ifade eder. Kütükler daha sonra 1.700 C’nin üzerinde bir sıcaklığa ulaşıncaya kadar pişirilir. Bu yüksek sıcaklıklarda bir dizi silindir kullanılarak kolayca uzun bir levhaya sıkıştırılır ve gerekli formu oluşturmak için bir dizi kalıptan çekilir.

Haddelenmiş ve çekilmiş çeliğin ana türleri renkli kaplamalı bobin, sürekli sıcak daldırma galvanizli çelik bobin, karbon yapısal çelik soğuk haddelenmiş bobinler ve derin çekme soğuk haddelenmiş bobinlerdir. Renkli kaplamalı haddelenmiş çelik, koruyucu süs boyasıyla boyanmış düz bir çelik malzemedir. Bazik oksijen fırını (BOF) ve elektrik ark fırını (EAK) dahil olmak üzere çeşitli işlemlerle üretilir ve otomotiv, inşaat, ev aletleri, makine ve diğer uygulamalarda kullanılır.

Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının büyüklüğü son yıllarda güçlü bir şekilde büyüdü. Hindistan merkezli pazar araştırma şirketi The Business Research Company’nin Ekim 2024’te yayınladığı raporunda yer alan bilgilere göre, 2023’te 252,51 milyar USD büyüklüğünde olan haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının %7,4 büyüme ile 2024 yılında 271,12 milyar USD seviyesine yükselmesi beklenmektedir. Tarihi dönemdeki büyüme, sanayileşme ve altyapı gelişimi, otomotiv endüstrisi büyümesi, küresel ekonomik genişleme, kentleşme eğilimleri, enerji sektörü gelişmelerine bağlanabilir.

Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının önümüzdeki birkaç yıl içinde güçlü bir büyüme görmesi bekleniyor. Takip eden dönemlerde yıllık %6,3’lük bir büyüme gerçekleşmesi ve 2028 yılında pazarın 346,01 milyar USD’ye ulaşması tahmin edilmektedir. Tahmin dönemindeki büyüme yenilenebilir enerji altyapısı, elektrikli araçlar (EV) genişlemesi, sürdürülebilir inşaat

odaklanma, akıllı şehirler ve IoT entegrasyonu, daha sıkı çevre düzenlemelerine atfedilebilir. Tahmin dönemindeki başlıca eğilimler arasında altyapı yatırımları, çelik işlemede teknolojik yenilikler, çelik üretiminde teknolojik ilerlemeler, endüstri 4.0 entegrasyonu, tedarik zincirlerinin dijitalleştirilmesi yer alıyor.

### **Küresel Otomotiv Endüstrisi Büyümesinin Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Pazarındaki Genişlemeye Etkisi**

Büyüyen küresel otomotiv endüstrisinin, gelecekte haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının ve dolayısıyla kaplama ile yüzey işlem teknolojilerinin büyümesini ilerletmesi bekleniyor. Büyüyen otomotiv endüstrisi, aracın iç ve dış görünümünü korumak, araçların uzun ömürlülüğünü ve orijinal kalitesini iyileştirmek için otomotiv parçalarına olan talebi artırıyor ve bu da haddelenmiş ve çekilmiş çeliğe olan talebi artırıyor. Örneğin, Amerikan iş dergisi olan Forbes, küresel otomobil satışlarının 2023 yılında %4 artarak 89,7 milyona çıkacağını tahmin etmişti.

### **Altyapıya Yapılan Yatırımın Artması Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Piyasasına Etkisi**

Altyapıya yapılan yatırımın artması, ileride haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarının büyümesini hızlandırması bekleniyor. Altyapı, ulaşım, iletişim, kamu hizmetleri ve binalar dahil olmak üzere bir toplumu, endüstriyi veya işletmeyi işletmek için gereken temel fiziksel ve organizasyonel yapıları ve tesisleri ifade eder. Haddelenmiş ve çekilmiş çelik, gücü, dayanıklılığı ve çok yönlülüğü nedeniyle köprüler, binalar, boru hatları ve çeşitli yapısal bileşenlerin inşasında birincil malzeme olarak hizmet ederek altyapının ayrılmaz bir parçasıdır. Örneğin, Kanada merkezli bir devlet kurumu olan İstatistik Kanada'ya göre, Şubat 2023'te çeşitli varlıkları kapsayan Kanada altyapısına yapılan sermaye harcamaları 5,7 milyar USD artarak (%5,6 büyüme) 108 milyar USD'yi aştı. Bu nedenle, altyapıya yapılan yatırım artışı haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarını yönlendiriyor.

### **Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Pazarında Ürün Yeniliği**

Ürün inovasyonu, haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarında popülerlik kazanan temel trenddir. Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarında faaliyet gösteren büyük şirketler, pazardaki konumlarını güçlendirmek için yenilikçi ürünler geliştirmeye odaklanmıştır. Örneğin, Mayıs 2021'de Lüksemburg merkezli çok uluslu bir çelik üretim ve madencilik şirketi olan ArcelorMittal, zorlu ortamlarda kullanım için oluşturulmuş önceden boyanmış bir çelik olan Granite HDXtreme'i piyasaya sürdü. Granite HDXtreme, %100 biyolojik olarak parçalanabilir, kromat ve ağır metallere yoksun olduğu ve alüminyum gibi diğer malzemelerden daha düşük karbon ayak izine sahip olduğu için çevre dostudur. Gücü, 75 m'lik üç katmanlı kaplama tekniğinden kaynaklanmaktadır. Her katman farklı ancak önemli bir amaca hizmet eder. Astar katmanı, korozyonu önlemek için çok önemlidir. Son rengi oluşturmak ve çeliğin dayanıklılığını sağlam için bunun üzerine bir baz kat uygulanır. Kaplama, ona doku veren, tokluğunu ve uzun ömürlülüğünü artıran ve UV (ultraviyole) ışınlarına dayanma kapasitesini iyileştiren bir vernik tabakasıyla tamamlanır.

### **Kaplama ve Yüzey İşlem Teknolojileri ile Haddelenmiş ve Çekilmiş Çelik Piyasasında Yenilikçi Stratejiler**

Haddelenmiş ve çekilmiş çelik pazarındaki büyük şirketler, gelişmiş hijyen ve pazardaki karlıklarını maksimize etmek için antibakteriyel kaplama gibi kaplanmış çelik geliştirmeye odaklanmıştır. Antibakteriyel kaplama, zararlı mikroorganizmaların büyümesini engellemek ve



hijyeni teşvik etmek için yüzeylere uygulanan koruyucu bir tabakadır. Örneğin, Mayıs 2023'te Rusya merkezli bir çelik üretim şirketi olan Novolipetsk Steel (NLMK), ilk denemeleri şirketin ortakları tarafından yürütülen antibakteriyel kaplamaya sahip birinci sınıf haddelenmiş çelik piyasaya sürdü. Kaplama, metali zararlı mikroorganizmalardan koruyarak gıda ve sağlık endüstrileri gibi sektörlerdeki iç yüzeyler için uygun hale getirir.

## Demir Çelik Sektörü

### Dünya Ham Çelik Üretimi

SIRA	ÜLKELER	2022	2023	%DEĞİŞİM (23/22)	%PAY
1.	ÇİN	1.018,0	1.019,1	0,1%	54,0
2.	HİNDİSTAN	125,4	140,2	11,8%	7,4
3.	JAPONYA	89,2	87,0	-2,5%	4,6
4.	ABD	80,9	80,7	-0,2%	4,3
5.	RUSYA	71,7	75,8	5,7%	4,0
6.	G. KORE	65,8	66,7	1,4%	3,5
7.	ALMANYA	36,9	35,4	-4,1%	1,9
8.	<b>TÜRKİYE</b>	<b>35,1</b>	<b>33,7</b>	<b>-4,0%</b>	<b>1,8</b>
9.	BREZİLYA	34,1	31,9	-6,5%	1,7
10.	İRAN	30,6	31,1	1,6%	1,6
11.	DİĞER ÜLKELER	300,5	286,0	-4,8%	15,2
	<b>DÜNYA</b>	<b>1.888,2</b>	<b>1.887,6</b>	<b>0%</b>	<b>100,0</b>

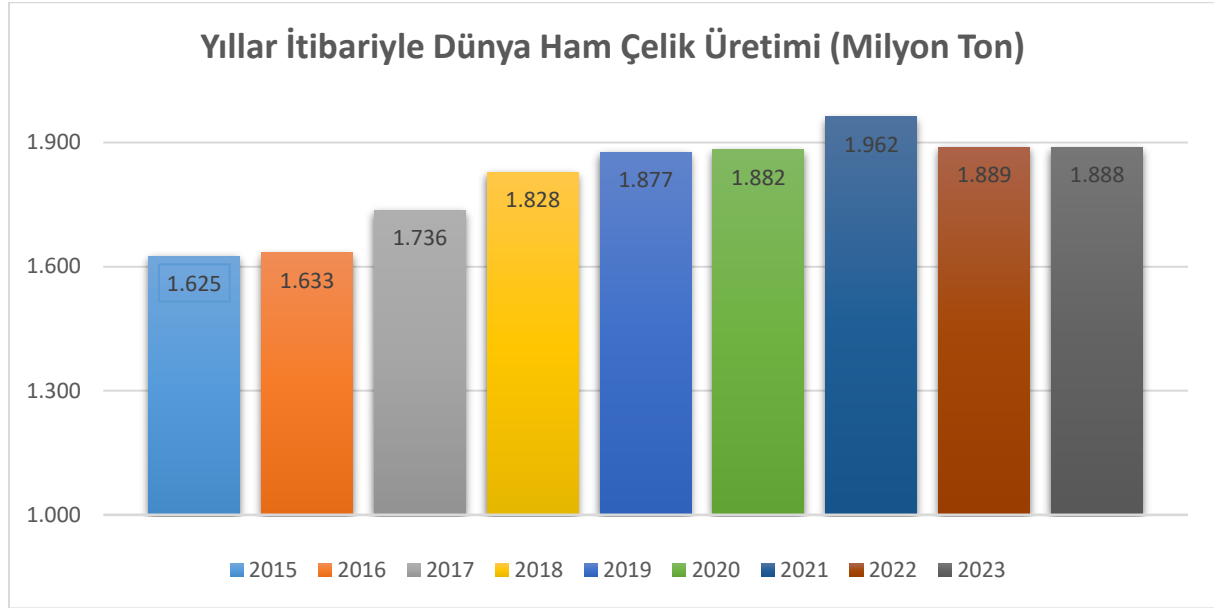
Dünya Çelik Birliği (Worldsteel) verilerine göre, 2023 yılında dünya ham çelik üretimi 1 milyar 888 milyon tonda sabit kaldı. 2022 yılına kıyasla %0,03'lük sınırlı bir azalış meydana gelmiştir. 2022 yılında 1.889 milyon ton ham çelik üretimi, 2021 yılında gerçekleşen 1.962 milyon ton üretim seviyesine kıyasla %3,75 azalmıştır. 2020 yılında ise pandemiye rağmen dünya ham çelik üretimi 1.882 milyon ton gerçekleşmiş, bir önceki seneye göre üretim artışı %0,27 olmuştur. 2023 yılının ilk yarısında, enerji fiyatlarının yüksek seyretmesinin, gelişmiş ülkelerin uygulamış olduğu sıkılaştırıcı para politikalarının gecikmeli etkisinin inşaat sektörü başta olmak üzere tüketim ve yatırımları zayıflatmasının ve Çin'deki emlak piyasasında yaşanan durgunluğun tesiri ile dünya çelik üretimi %1,0 oranında daraldı. Yılın ikinci yarısında ise hammadde fiyatlarındaki düşüş, enerji fiyatlarındaki dalgalanmaların azalması, sürdürülebilirlik ve karbonsuzlaşma çerçevesinde yapılan altyapı yatırımlarının artması ve Çin hükümetinin çelik sektörünü destekleyici adımlar atması ile birlikte dünya çelik üretiminde %1,0'lik bir toparlanma gerçekleşti. Böylece, 2023 yılında dünya çelik üretimi, 1,8 milyar ton seviyesinde sabit kaldı.

Dünyanın en büyük çelik üreticisi konumundaki Çin'in üretimi %0,1 artışla 1 milyar 18 milyon tondan, 1 milyar 19 milyon tona yükseldi. Çin'in arkasından en yüksek üretimi gerçekleştiren Hindistan ise, üretimini %11 oranında artırarak ilk 10 ülke arasında en fazla üretim artışı elde eden ülke oldu. Söz konusu dönemde Japonya'nın üretimi %2,5 daralarak 87 milyon ton, ABD'nin ham çelik üretimi ise %0,2 azalarak 80,7 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir.

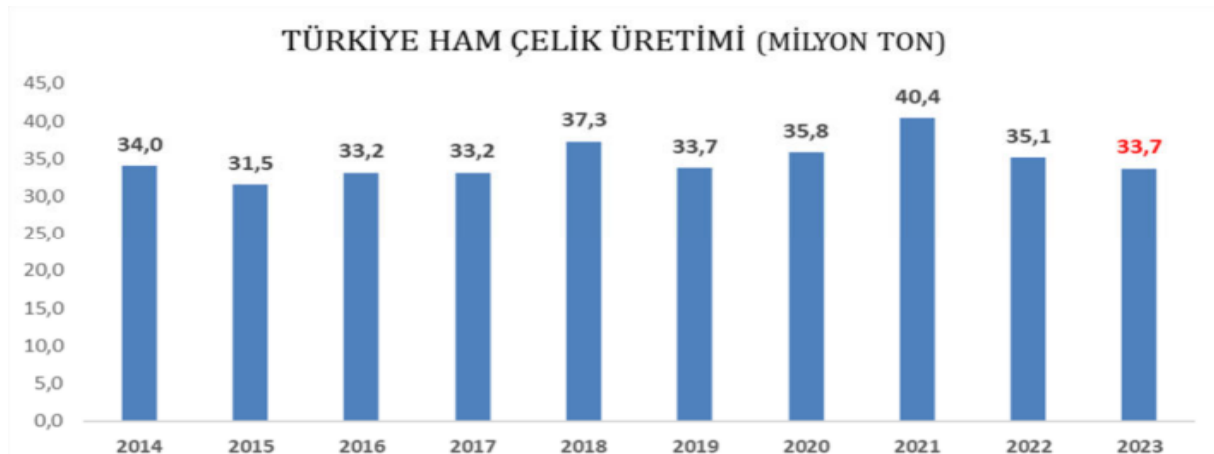
Ham çelik üretimini artıran diğer ülkelerden Rusya söz konusu üretimini %5,7 arttırarak 75,8 milyon tona, Güney Kore %1,4 artış ile 66,7 milyon tona, İran ise %1,6 artış ile 31,1 milyon

tona ulaştı. AB ülkelerinden Almanya'nın ham çelik üretimi %4,1 daralarak 35,4 milyon tona gerilemiştir. 9. Sırada yer alan Brezilya'nın üretimi %6,5 düşerek 31,9 milyon ton olmuştur.

2015 yılından beri düzenli olarak artış gösteren küresel çelik üretimi, 2023 yılında bir önceki yıla göre %0,03 azalırken 2022 yılında ise bir önceki yıla göre %3,75 oranında düşüş gerçekleşmiştir. 2022 yılında gerçekleşen düşüşün başlıca nedenleri arasında Rusya-Ukrayna savaşı, küresel talebin daralması ile ABD ve AB'de yaşanan resesyon endişesi gelmektedir. Ülke bazında bakıldığında, 2023 yılında en büyük düşüş %6,45 ile Brezilya'da gerçekleşmiştir. Brezilya'daki düşüşü %4,07 ile Almanya ve %3,99 ile Türkiye takip etmektedir. 2022 yılında Hindistan %11,8i Rusya ise %5,72 oranında çelik üretiminde artış göstermiştir.



Türkiye'nin ham çelik üretimi, 2021 yılında 40,4 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup 2020 yılında gerçekleşen 35,8 milyon tona göre %12,8 oranında artış göstermiştir. 2022 yılında ise 35,1 milyon ton gerçekleşmiş olup bir önceki yıla göre %13,1'lik düşüş yaşanmıştır. 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine bakıldığında önceki yılın ilk 6 aylık dönemine göre %3,6'lık bir daralma gerçekleşmiştir. Ancak 2022 yılındaki daralma yılın ikinci yarısında gerçekleşmiştir ve enerji fiyatlarındaki artış ile küresel talepteki azalma bu daralmanın ana sebepleri arasında yer almaktadır. 2023 yılı geride bırakıldığında Türkiye'nin çelik üretimi 33,7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılına göre meydana gelen azalışın en önemli sebebi, 2023 yılında yaşanan deprem nedeniyle yılın ilk yarısında çelik üretimindeki %16,3'lük gerilemedir.



Dünya Çelik Birliği 2022 yıllık çelik üretimi verilerine göre, Türkiye’de Demir-Çelik sektörü yüksek istihdam olanağı ve ihracat potansiyeli ile endüstride hammadde olarak yoğun olarak kullanılması açısından önemlidir. 2021 yılında Türkiye 40,4 milyon tonluk çelik üretimi ile dünyada 7. Sıradaki yerini korumaktadır. 2022 yılında ise Rusya-Ukrayna savaşının etkileri ve küresel talepteki daralma sebebiyle bir basamak gerileyerek 8. sırada yer almıştır. 2022 Yılı Türkiye’inde hem enerji maliyetlerindeki artış hem de ihracat pazarlarındaki korumacı önlemler nedeniyle azalan rekabetçiliğimiz üretim ve de ihracatımızı kayda değer azaltmıştır. Türkiye çelik sektörümüzün ihracatı ise miktar bazında % 17,7 azalarak 19,6 milyon ton değer bazında ise, % 5,3 düşüşle, 21,1 milyar dolar olmuştur. 2023 yılının şubat ayında yaşanan deprem sebebiyle Türkiye’de birçok sektörle beraber çelik sektörü de ciddi anlamda etkilenmiştir. Bu sebeple Türkiye 2023 yılını çelik üretiminde 2022’ye göre %4 küçülmüştür. Böylece Avrupa’da Almanya’dan sonra dünya sıralamasında da sekizinci sıraya yerleşmiştir. Toplam üretim 33,7 milyon tona gerilemiştir.

<b>Türkiye</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Sıra	7	8	8
Üretim (Milyon Ton)	40,4	35,1	33,7

Türkiye’de, üç entegre tesis (ikisi yassı) ile birlikte, tamamı özel sektör olmak üzere, tamamı %100 hurdaya dayalı 30 adet elektrik ark ocaklı çelik üretim tesisi bulunmaktadır.

Elektrik Ark Ocaklı ham çelik üretimi geçen seneye oranla %3,9 oranında, Yüksek Fırın kullanarak üretilen ham çelik miktarı ise geçen seneye oranla %4,5 oranında düşüş göstermiştir.

2023 yılında Türkiye uzun ürün üretimi %0,4 düşüş ile 23,4 milyon mt olarak gerçekleşmiş olup, tüketim miktarı ise 18,5 milyon mt ile bir önceki yıla göre %21,5’lik bir oranla artmıştır.

Türkiye yassı ürün üretimi ise %0,8 artışla 13,6 milyon mt seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüketimi ise 19,5 milyon mt ile bir önceki yıla göre %13,2 oranında artış göstermiştir.

Türkiye’nin 2023 yılında miktar bazında çelik ürünleri ithalatındaki artış %15,5 olurken, çelik ürünleri ihracatındaki düşüş ise %30,6 oldu. Ülkemizin tutar bazında çelik ürünleri ihracatın ithalatı karşılama oranı 2022 yılında %89,6 iken, 2023 yılında ihracat azalır iken, ithalatın artıyor olması sebebiyle, %56,62’ye geriledi.

2022 Yılındaki 35,1 milyon ton üretime karşı tüketim 32,5 milyon ton iken, 2023’te 33,7 milyon ton üretime karşı tüketim 38,3 milyon ton olmuş ve fark daha ucuz kaynaklardan ithalatla temin edilmiştir. 2023 Yılı ihracatımız yıllık bazda % 41 azalışla 14 milyar dolardan 8 milyar dolara gerilemiştir, miktar olarakta 15,1 milyon tondan, 10,3 milyon tona gerileme yaşanmıştır. Çelik kapasitesindeki artışa rağmen, üretim ve ihracat keskin bir şekilde düşüş gösterirken, dünya ülkelerindeki eğilimin tersine, tüketimdeki artışın yoğun damping ve sübvansiyon uygulayan ülkelere ithalat yoluyla karşılanması, Çin, Rusya, Güney Kore, Japonya gibi çelik üretim fazlası olan ülkelere, kaynak, istihdam ve vergi geliri transferine sebep olmuştur. İhracatımızdaki düşüşün sebebi, artan maliyetlerle (başta enerji) rekabet kaybı yaşanması ve korumacılık gibi engellemeler gösterilebilir.

## 2. MALİ VERİLER

### 2.1. Metemtur Bilanço Tablosu – TFRS

Şirket'in 30.06.2024 ve 31.12.2023 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıdaki gibidir;

Finansal Durum Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	
	30.06.2024	31.12.2023
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>238.159.873</b>	<b>286.370.725</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.988.591	259.070
Finansal Yatırımlar	-	3.075.829
Ticari Alacaklar	14.677.134	3.450.040
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>14.677.134</i>	<i>3.450.040</i>
Diğer Alacaklar	7.310.118	28.870.240
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>7.310.118</i>	<i>28.870.240</i>
Stoklar	182.768.813	217.947.391
Peşin Ödenmiş Giderler	1.926.587	4.422.217
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>1.926.587</i>	<i>4.422.217</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	817.868
Diğer Dönen Varlıklar	26.488.630	27.528.070
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>148.073.865</b>	<b>163.708.711</b>
Diğer Alacaklar	106.590	37.785
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	106.590	37.785
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.056.088	3.402.072
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.203.785	7.203.785
Maddi Duran Varlıklar	130.428.938	144.069.229
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.278.464	8.254.470
Peşin Ödenmiş Giderler	-	741.370
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>386.233.738</b>	<b>450.079.436</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>25.269.340</b>	<b>127.426.667</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	28.754.536
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.688.050	24.421.100
Diğer Finansal Yükümlülükler	24.731	199.003
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	348.188	332.408
Ticari Borçlar	1.221.094	4.626.195
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>1.221.094</i>	<i>4.626.195</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.296.559	602.499
Diğer Borçlar	2.719.941	41.662.898
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>2.719.941</i>	<i>41.655.488</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>7.410</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.616.538	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.464.540	1.743.132
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>104.540</i>	<i>46.742</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.360.000</i>	<i>1.696.390</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	889.699	25.084.896
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>49.949.514</b>	<b>85.344.718</b>

Uzun Vadeli Borçlanmalar	28.461.024	65.855.755
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.929.995	2.666.842
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.026.775	931.809
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.026.775</i>	<i>931.809</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	18.531.720	15.890.312
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>75.218.854</b>	<b>212.771.385</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>311.014.884</b>	<b>237.308.051</b>
Ödenmiş Sermaye	108.000.000	54.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	172.477.676	385.436.856
Paylara İlişkin Primler – İskontolar	766.352	4.511.520
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	15.186.784	15.369.013
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	<i>15.893.379</i>	<i>15.893.379</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>(706.595)</i>	<i>(524.366)</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	848.009
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	-	(244.318.026)
Dönem Net Kârı/Zararı	14.584.072	21.460.679
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>386.233.738</b>	<b>450.079.436</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2023 ve 30.06.2024 ile sona eren dönem itibarıyla sırasıyla 450.079.436 TL ve 386.233.738 TL'dir. Şirket'in toplam varlıkları 30.06.2024 tarihinde 2023 yılı sonuna göre %14 azalmıştır. Zira ilgili dönemlerde dönen varlıklar 286.370.725 TL'den 238.159.873 TL'ye ve duran varlıklar 163.708.711 TL'den 148.073.865 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %64'ü dönen varlıklardan ve %36'sı duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise dönen varlıkların payı %62 ve duran varlıkların payı %38 olarak gerçekleşmiştir.

## Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları toplamı 2023 yılı sonunda 286.370.725 TL iken 30.06.2024 tarihinde 238.159.873 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihi itibarıyla dönen varlıkların %76'sı stoklardan oluşmuştu. 31.12.2023 tarihinde 217.947.391 TL olan stoklar 30.06.2024 tarihinde 182.768.813 TL'ye gerilemiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in stokları dönen varlıkların %77'sini ortaya koymuştur.

## Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; kasa ve banka mevduatları kalemlerinden meydana gelmektedir. Şirket'in kasa kaleminde bulunan varlıkları 31.12.2023 tarihinde 684 TL ve 30.06.2024 tarihinde 8.766 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in banka mevduatlarının tamamı vadesiz mevduatlarda bulunmaktadır. Vadesiz mevduatlarda 31.12.2023 tarihinde 258.386 TL ve 30.06.2024 tarihinde 4.979.825 TL muhasebeleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Kasa	8.766	684
Banka	4.979.825	258.386
- Vadesiz Mevduat	4.979.825	258.386
- Vadeli Mevduat	-	-
<b>Toplam</b>	<b>4.988.591</b>	<b>259.070</b>

### Finansal Yatırımlar

Şirket, yatırım fonları varlıklarını finansal yatırımlar kaleminde takip etmektedir. 31.12.2023 tarihinde 3.075.829 TL'lik yatırım fonları varlığı kaydedilmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise Şirket'in yatırım fonu varlığı bulunmamaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023
Yatırım Fonları	-	3.075.829
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>3.075.829</b>

### Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacaklarının tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmaktadır. Ticari alacaklar 31.12.2023 tarihinde 3.450.040 TL iken 30.06.2024 tarihinde 14.677.134 TL'ye yükselmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde dönen varlıkların %6'sı ticari alacaklardan oluşmuştur. İlgili tarihte Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan 10.000.000 TL'lik ticari alacak senedi muhasebeleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde ticari alacak senedi varlığı bulunmamaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5.042.786	3.551.231
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacak Senetleri	10.000.000	-
Ertelenmiş Finansman Gelirleri	(365.652)	(101.191)
Şüpheli Ticari Alacaklar	1.285.284	1.603.194
Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı	(1.285.284)	(1.603.194)
<b>Toplam</b>	<b>14.677.134</b>	<b>3.450.040</b>

### Diğer Alacaklar

31.12.2023 tarihinde Şirket'in tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanan 28.870.240 TL'lik diğer alacağı gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise 7.310.118 TL tutarında diğer alacak kaydedilmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %10'luk kısmı diğer alacaklardan meydana gelmişti. 30.06.2024 tarihinde ise diğer alacaklar dönen varlıklarda %3'lük paya sahiptir. Vergi dairesinden alacakların 26.388.893 TL'den 5.971.952 TL'ye ve verilen depozito ve teminatların 2.481.347 TL'den 1.331.704 TL'ye gerilemesi diğer alacaklardaki azalışı açıklamaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023
Vergi Dairesinden Alacaklar	5.971.952	26.388.893
Verilen Depozito ve Teminatlar	1.331.704	2.481.347
Diğer Alacaklar	6.462	-
<b>Toplam</b>	<b>7.310.118</b>	<b>28.870.240</b>

## Stoklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla 217.947.391 TL olan stokları 30.06.2024 tarihinde 182.768.813 TL'ye gerilemiştir. 2023 yılında stokların tamamı mamullerden oluşmaktadır. 30.06.2024 tarihinde ise stokların 168.006.807 TL'lik kısmı mamullerden ve 14.768.813 TL'lik geri kalan kısmı ticari mallardan meydana gelmektedir. Mamüller arsa ve inşaat ile ilgili yapılan maliyetlerden oluşmaktadır. Şirket 12.03.2021 tarihinde, Muğla İli, Bodrum İlçesi, Karakaya Mahallesi, 212 Ada, 1 Parselde bulunan 12.944,54 m2 yüzölçümlü, 0,30 emsal konut imarlı arsayı, şirkette %32,50 oranında pay sahibi olan BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş. (BCC) ile %50-%50 oranında ortaklaşa toplam 37.000.000 TL bedele satın almıştır. Söz konusu arsa üzerinde konut projesi geliştirilmesi için 08.07.2021 tarihinde BCC ile "İnşaat Yapım Sözleşmesi" imzalanmıştır. İnşaat tamamlanıp "Nihai Paylaşım Oranı" ortaya çıkana kadar, kat irtifak tapuları çıkan bağımsız bölümlerin paylaşılması için arsa maliyeti ve tahmini inşaat maliyeti dikkate alınarak, sözleşme kapsamında bir "Geçici Paylaşım Oranı" Ana Ortaklık için %72,5 BCC için %27,5 olarak belirlenmiştir. Bu oranlar üzerinden bağımsız üniteler, 15.03.2022 tarihinde, her bir bağımsız ünite için gayrimenkul değerlendirme raporunda şerefiyeler üzerinden belirlenen değerler dikkate alınarak pay edilmiştir. Şerefiyeleri dikkate alınarak yapılan bu dağıtımda BCC 8 bağımsız ünite, Ana Ortaklığa ise 22 adet bağımsız ünite bırakılmıştır. 31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. İnşaatın tamamlanması ile birlikte inşaat yapım sözleşmesi kapsamında projedeki bağımsız ünitelerin paylaşımı için "Nihai Paylaşım Oranı" hesaplanmıştır. Nihai paylaşım oranı BCC için %23,98 Ana Ortaklık için %76,02 olarak hesaplanmıştır. Daha önce "Geçici Paylaşım Oranı" dikkate alınarak yapılan paylaşımda, şerefiyeler dikkate alındığında BCC'nin payına düşen 8 bağımsız bölümün tüm proje içerisindeki payı % 27,71 iken Ana Ortaklığın payına düşen 22 adet bağımsız bölümün tüm proje içerisindeki payı %72,29 dur. BCC için "Nihai Paylaşım Oranı"nın daha önce yapılan geçici paylaşıma göre düşük çıkması nedeniyle, aradaki fark olan %3,73 oranı kadar Ana Ortaklığın lehine denkleştirmeye gidilmiştir. Bu denkleştirme için daha önce BCC'ye bırakılan ve şerefiyesine göre projenin %4,34'üne karşılık gelen bir villanın %85,94'ü Ana Ortaklığa devredilmiştir. Ayrıca 04.07.2023 tarihinde villanın tapusunun tamamı da Ana Ortaklığa devredilmiştir. Villanın satışı halinde BCC'nin payına düşen %14,06'lık kısım kendilerine ödenecektir. İlgili villa 2024 tarihinde satılmış ve BCC payına düşen %14,06'lık tutar karşılığı da ödenmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Mamuller	168.006.807	217.947.391
Ticari Mallar	14.762.006	-
<b>Toplam</b>	<b>182.768.813</b>	<b>217.947.391</b>

## Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 4.422.217 TL'lik ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş gideri muhasebeleşmiştir. Bu peşin ödenmiş giderin tamamı verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. 30.06.2024 tarihinde ise peşin ödenmiş giderler 1.926.587 TL'ye gerilemiştir. İlgili tarihte gelecek aylara ait giderler kalemi 286.207 TL, verilen sipariş avansları kalemi 1.630.400 TL ve diğer alt kalemi de 9.980 TL olarak muhasebeleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Gelecek Aylara Ait Giderler	286.207	-
Verilen Sipariş Avansları	1.630.400	4.422.217
Diğer	9.980	-
<b>Toplam</b>	<b>1.926.587</b>	<b>4.422.217</b>

### Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 817.868 TL'lik peşin ödenen vergi varlığı kaydedilmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise ilgili kalemden mevcut bir varlık bulunmamaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023
Peşin Ödenen Vergiler	-	817.868
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>817.868</b>

### Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar 31.12.2023 tarihinde 27.528.070 TL iken 30.06.2024 tarihinde 26.488.630 TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar 31.12.2023 tarihinde toplam dönen varlıkların %10'unu oluşturmuştu. İlgili oran 30.06.2024 tarihinde ise %11 olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar Şirket'in devreden KDV, iş avansları ve personele verilen avanslarından meydana gelmektedir.

	30.06.2024	31.12.2023
Devreden KDV	25.910.446	26.634.624
İş Avansları	29.210	62.993
Personele Verilen Avanslar	548.974	830.453
<b>Toplam</b>	<b>26.488.630</b>	<b>27.528.070</b>

### Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2023 tarihinde 163.708.711 TL ve 30.06.2024 tarihinde 148.073.865 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in duran varlıkları 2023 yılı sonuna kıyasla %10 azalmıştır. Şirket'in duran varlıkları; diğer alacaklar, kullanım hakkı varlıkları, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden meydana gelmektedir.

### Diğer Alacaklar

Şirket'in uzun vadeli diğer alacakları, ilişkili olmayan taraflara verilen depozito ve teminatlardan meydana gelmektedir. Diğer alacaklar 31.12.2023 tarihinde 37.785 TL olurken 30.06.2024 tarihinde 106.590 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Verilen Depozito ve Teminatlar	106.590	37.785
<b>Toplam</b>	<b>106.590</b>	<b>37.785</b>

### Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları net değeri 31.12.2023 tarihinde 3.402.072 TL ve 30.06.2024 tarihinde 3.056.088 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.



	Maliyet Bedeli		Birikmiş Amortismanlar	Net Değeri
31.12.2022 Bakiye	6.545.056	31.12.2022 Bakiye	(2.451.015)	
Girişler	-	Dönem Gideri	(691.969)	
Çıkışlar	-	Çıkışlar	-	
31.12.2023 Bakiye	6.545.056	31.12.2023 Bakiye	(3.142.984)	3.402.072
Girişler	-	Dönem Gideri	(345.984)	
Çıkışlar	-	Çıkışlar	-	
30.06.2024 Bakiye	6.545.056	30.06.2024 Bakiye	(3.488.968)	3.056.088

### Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin net değeri 31.12.2023 ve 30.06.2024 tarihlerinde 7.203.785 TL seviyesinde yer almıştır. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların %4'ü ve 30.06.2024 tarihinde %5'i yatırım amaçlı gayrimenkullerden meydana gelmiştir.

Maliyet Değeri	Binalar
31.12.2022 Bakiye	7.203.785
Girişler	-
Çıkışlar	-
31.12.2023 Bakiye	7.203.785
Girişler	-
Çıkışlar	-
30.06.2024 Bakiye	7.203.785

### Maddi Duran Varlıklar

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 144.069.229 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise 2023 yıl sonuna kıyasla %9 azalan maddi duran varlıklar 130.428.938 TL olmuştur. İlgili tarihlerde tesis, makine ve cihazlar net değerinin 137.609.404 TL'den 123.223.384 TL'ye azalması maddi duran varlıklardaki gerilemenin temel nedeni konumundadır. Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2023 ve 30.06.2024 tarihlerinde duran varlıklar içerisinde %88'lik paya sahip olmuştur.

Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, Makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31.12.2022 Bakiye	64.525	268.266.863	5.854.848	3.786.916	314.260	278.287.412
Girişler	-	-	-	1.490.200	-	1.490.200
Çıkışlar	-	-	-	-	-	-
31.12.2023 Bakiye	64.525	268.266.863	5.854.848	5.277.116	314.260	279.777.612
Girişler	-	-	-	1.894.594	-	1.894.594
Çıkışlar	-	(5.085.026)	-	(438.224)	-	(5.523.250)
30.06.2024 Bakiye	64.525	263.181.837	5.854.848	6.733.486	314.260	276.148.956
<b>Birikmiş Amortismanlar</b>						
31.12.2022 Bakiye	-	(105.949.893)	(2.008.395)	(835.953)	(178.024)	(108.972.265)
Dönem gideri	-	(24.707.566)	(1.170.970)	(810.873)	(46.709)	(26.736.118)
Çıkışlar	-	-	-	-	-	-
31.12.2023 Bakiye	-	(130.657.459)	(3.179.365)	(1.646.826)	(224.733)	(135.708.383)

Dönem gideri	-	(12.353.782)	(335.316)	(502.734)	(23.355)	(13.215.187)
Çıkışlar	-	3.052.788	-	150.764	-	3.203.552
30.06.2024 Bakiye	-	(139.958.453)	(3.514.681)	(1.998.796)	(248.088)	(145.720.018)
<b>31.12.2023 Net Değer</b>	<b>64.525</b>	<b>137.609.404</b>	<b>2.675.483</b>	<b>3.630.290</b>	<b>89.527</b>	<b>144.069.229</b>
<b>30.06.2024 Net Değer</b>	<b>64.525</b>	<b>123.223.384</b>	<b>2.340.167</b>	<b>4.734.690</b>	<b>66.172</b>	<b>130.428.938</b>

### Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 8.254.470 TL'lik maddi olmayan duran varlığı bulunmaktaydı. 30.06.2024 tarihine gelindiğinde maddi olmayan duran varlıklar 7.278.464 TL'ye geriledi. Böylece ilgili tarihlerde duran varlıkların %5'lik kısmı maddi olmayan duran varlıklardan meydana gelmiştir. Şirket'in lisanssız elektrik üretim ve satış hakkı geçici kabul tarihi olan 05.01.2018 tarihinde başlamış olup, bu tarihten itibaren 10 yıl boyunca EPDK'nın elektrik alım taahhüdüne istinaden devam edecektir. Şirket'in üretim tesislerinin geçici kabul tarihi olan 05.01.2018'den itibaren itfa payı hesaplanmaktadır.

Maliyet Değeri	Haklar	Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Toplam
31.12.2022 Bakiye	20.110.360	403.267	20.513.627
Girişler	176.055	-	176.055
Çıkışlar	(478.219)	-	(478.219)
31.12.2023 Bakiye	19.808.196	403.267	20.211.463
Girişler	-	-	-
Çıkışlar	-	-	-
30.06.2024 Bakiye	19.808.196	403.267	20.211.463
<b>Birikmiş Amortismanlar</b>			
31.12.2022 Bakiye	(9.664.427)	(403.267)	(10.067.694)
Dönem Gideri	(1.961.031)	-	(1.961.031)
Çıkışlar	71.732	-	71.732
31.12.2023 Bakiye	(11.553.726)	(403.267)	(11.956.993)
Dönem Gideri	(976.006)	-	(976.006)
Çıkışlar	-	-	-
30.06.2024 Bakiye	(12.529.732)	(403.267)	(12.932.999)
31.12.2023 Net Değer	8.254.470	-	8.254.470
30.06.2024 Net Değer	7.278.464	-	7.278.464

### Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 741.370 TL'lik uzun vadeli peşin ödenmiş gideri gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise ilgili kalemden herhangi bir varlık mevcut değildir.

	30.06.2024	31.12.2023
Gelecek Yıllara Ait Giderler	-	741.370
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>741.370</b>

### Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 450.079.436 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihine gelindiğinde toplam kaynaklar 2023 yılı sonuna kıyasla %14 azalmış ve

386.233.738 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde Şirket'in toplam kaynaklarının %28'i kısa vadeli yükümlülüklerden, %19'u uzun vadeli yükümlülüklerden ve %53'ü özkaynaklardan meydana gelmektedir. İlgili oranlar 30.06.2024 tarihinde sırasıyla %7, %13 ve %80 olmuştur.

### Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2023 tarihinde 127.426.667 TL iken 30.06.2024 tarihinde 25.269.340 TL'ye gerilemiştir. Böylece kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %28'den %7'ye gerilemiştir.

### Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmaların tamamı banka kredilerinden oluşmaktadır. 31.12.2023 tarihinde Şirket'in 28.754.536 TL'lik banka kredisi yükümlülüğü bulunmaktadır. Söz konusu kalem toplam kaynaklar içerisinde %6'lık yer tutmaktadır. Ancak 30.06.2024 tarihinde Şirket'in banka kredisi yükümlülüğü bulunmamaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023
Banka Kredileri	-	28.754.536
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>28.754.536</b>

### Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 24.421.100 TL'lik uzun vadeli finansal kiralama borçlarının kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri yükümlülüğü muhasebeleşmiştir. İlgili kalem 30.06.2024 tarihinde 13.688.050 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçlarının Anapara Taksitleri ve Faizleri	13.688.050	24.421.100
<b>Toplam</b>	<b>13.688.050</b>	<b>24.421.100</b>

### Diğer Finansal Yükümlülükler

Diğer finansal yükümlülükler kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 199.003 TL ve 30.06.2024 tarihinde 24.731 TL tutarında kredi kartı borcu gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Kredi Kartı Borçları	24.731	199.003
<b>Toplam</b>	<b>24.731</b>	<b>199.003</b>

### Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar

Şirket'in kısa vadeli kiralama yükümlülüğü 31.12.2023 tarihinde 332.408 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise kiralama yükümlülükleri 348.188 TL olmuştur.

	30.06.2024	31.12.2023
Kredi Kartı Borçları	24.731	199.003
<b>Toplam</b>	<b>24.731</b>	<b>199.003</b>

## Ticari Borçlar

Şirket'in ticari borçlarının tamamı ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 4.626.195 TL olan ticari borçlar kalemi 30.06.2024 tarihinde 1.221.094 TL'ye gerilemiştir. İlişkili olmayan taraflara senetli ticari borçlar 31.12.2023 tarihinde 3.411.491 TL iken 30.06.2024 tarihinde mevcut değildir.

	30.06.2024	31.12.2023
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.221.094	1.485.620
İlişkili Olmayan Taraflara Senetli Ticari Borçlar	-	3.411.491
Ertelenmiş Finansman Giderleri (-)	-	(270.916)
<b>Toplam</b>	<b>1.221.094</b>	<b>4.626.195</b>

## Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi personele ilişkin ödenecek vergi ve sosyal güvenlik kesintilerinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 602.499 TL olan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kısa vadeli borçlar kalemi 30.06.2024 tarihinde 1.296.559 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Personele İlişkin Ödenecek Vergi ve SGK Kesintileri	1.296.559	602.499
<b>Toplam</b>	<b>1.296.559</b>	<b>602.499</b>

## Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçları 31.12.2023 tarihinde 41.662.898 TL seviyesinde yer almıştır. İlgili tarihteki diğer borçların 41.655.488 TL'si ilişkili taraflardan kaynaklanmaktadır. Söz konusu diğer borç BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.'ye yöneliktir. Ancak BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.'ye olan diğer borç kalemi 30.06.2024 tarihinde 2.719.941 TL'ye gerilemiştir. Böylece diğer borçlar toplamının toplam kaynaklar içerisindeki payı %9'dan %1'e inmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	2.719.941	41.655.488
Diğer Borçlar	-	7.410
<b>Toplam</b>	<b>2.719.941</b>	<b>41.662.898</b>

İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	30.06.2024	31.12.2023
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	2.719.941	41.655.488
<b>Toplam</b>	<b>2.719.941</b>	<b>41.655.488</b>

## Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde dönem karı vergi yükümlülüğü gerçekleşmemiştir. 30.06.2024 tarihinde ise Şirket'in 3.616.538 TL tutarında dönem karı vergi yükümlülüğü muhasebeleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Cari Kurumlar Vergisi Karşılığı	5.690.667	8.256.979
Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	(2.074.129)	(8.256.979)

<b>Toplam</b>	<b>3.616.538</b>	<b>-</b>
---------------	------------------	----------

### Kısa Vadeli Karşılıklar

Kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli karşılıklardan meydana gelmektedir. Toplam kısa vadeli karşılıklar 31.12.2023 tarihinde 1.743.132 TL iken 30.06.2024 tarihinde 1.464.540 TL'ye gerilemiştir. Zira diğer kısa vadeli karşılıklar kalemi 1.696.390 TL'den 1.360.000 TL'ye inmiştir. Diğer kısa vadeli karşılıklar Şirket'in dava karşılıklarını ifade etmektedir.

	<b>30.06.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	104.540	46.742
Dava Karşılıkları	1.360.000	1.696.390
<b>Toplam</b>	<b>1.464.540</b>	<b>1.743.132</b>

### Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri, ödenecek vergi ve fonlardan meydana gelmektedir. Ödenecek vergi ve fonlar 31.12.2023 tarihinde 25.084.896 TL ile toplam kaynakların %6'lık kısmını oluşturmuştu. 30.06.2024 tarihinde ise 889.699 TL'lik ödenecek vergi ve fon muhasebeleşmiştir.

	<b>30.06.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Ödenecek Vergi ve Fonlar	889.699	25.084.896
<b>Toplam</b>	<b>889.699</b>	<b>25.084.896</b>

### Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2023 tarihinde 85.344.718 TL ve 30.06.2024 tarihinde 49.949.514 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı ilgili tarihlerde %19'dan %13'e gerilemiştir. Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır.

### Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizlerini ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 65.855.755 TL ile toplam kaynakların %15'lik kısmını oluşturmuştu. 30.06.2024 tarihinde ilgili kalemden 28.461.024 TL'lik yükümlülük muhasebeleşmiştir.

	<b>30.06.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçlarının Anapara Taksitleri ve Faizleri	28.461.024	65.855.755
<b>Toplam</b>	<b>28.461.024</b>	<b>65.855.755</b>

## Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar

Şirket'in kiralama yükümlülükleri 31.12.2023 tarihinde 2.666.842 TL iken 30.06.2024 tarihinde 1.929.995 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Kiralama Yükümlülükleri	1.929.995	2.666.842
<b>Toplam</b>	<b>1.929.995</b>	<b>2.666.842</b>

## Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıkları ifade etmektedir. Söz konusu kıdem tazminatı karşılığı 31.12.2023 tarihinde 931.809 TL ve 30.06.2024 tarihinde 1.026.775 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.026.775	931.809
<b>Toplam</b>	<b>1.026.775</b>	<b>931.809</b>

## Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2023 tarihinde 15.890.312 TL ve 30.06.2024 tarihinde 18.531.720 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü 30.06.2024 tarihinde 2023 yılı sonuna kıyasla %17 artmıştır.

	30.06.2024	31.12.2023
Dönem Başı	(15.890.312)	(55.935.635)
Enflasyon Endeks Farkı	3.151.013	21.963.050
Dönem Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	(5.852.400)	17.924.328
Diğer Kapsamlı Gelir Tablosunda Yer Alan Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	59.979	157.945
<b>Toplam</b>	<b>(18.531.720)</b>	<b>(15.890.312)</b>

## Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 237.308.051 TL değerinde özkaynakları bulunmaktaydı. 30.06.2024 tarihinde özkaynaklar 311.014.884 TL'ye yükselmiştir. Böylece özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payı da %53'ten %80'e çıkmıştır. Şirket'in 270.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak üzere, 31.12.2023 tarihinde 54.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak üzere 54.000.000 TL artırılarak 30.06.2024 tarihinde 108.000.000 TL'ye çıkarılmıştır.

Adı Soyadı	30.06.2024		31.12.2023	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	%15,03	16.231.000	%29,00	15.660.000
Halka Açık Kısım	%74,97	80.969.000	%65,31	35.270.000
Erdal Bulut	%10,00	10.800.000	%5,69	3.070.000
<b>Toplam Sermaye</b>	<b>%100</b>	<b>108.000.000</b>	<b>%100</b>	<b>54.000.000</b>

Şirket 31.12.2023 tarihinde 385.436.856 TL ve 30.06.2024 tarihinde 172.477.676 TL'lik sermaye düzeltmesi farkları kaydetmiştir. Enflasyon düzeltmelerinden kaynaklanan düzeltme farklarının 217.497.818 TL'lik kısmı geçmiş yıllar zararları ile mahsup edilmiştir.

Şirket 31.12.2023 tarihinde 4.511.520 TL ve 30.06.2024 tarihinde 766.352 TL tutarında paylara ilişkin prim muhasebeleştirilmiştir. Enflasyon düzeltmelerinden kaynaklanan düzeltme farklarının 4.511.520 TL'lik kısmı geçmiş yıllar zararları ile mahsup edilmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Pay Senedi İhraç Primleri	766.352	4.511.520
<b>Toplam</b>	<b>766.352</b>	<b>4.511.520</b>

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler kalemi 31.12.2023 tarihinde 15.369.013 TL ve 30.06.2024 tarihinde 15.186.784 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023
Dönem Başı	15.369.013	15.749.129
Diğer Değişikliklerin Etkisi	-	144.250
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	(182.229)	(524.366)
<b>Toplam</b>	<b>15.186.784</b>	<b>15.369.013</b>

Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler 31.12.2023 tarihinde 848.009 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise ilgili kaleme yedek gerçekleşmemiştir. 31.12.2023 tarihinde 244.318.026 TL olan geçmiş yıllar zararları da 30.06.2024 tarihinde bulunmamaktadır. Şirket 2023 yılı sonunda 21.460.679 TL ve 30.06.2024 tarihinde 14.584.072 TL net kar kaydetmiştir.

## 2.2. Metemtur Gelir Tablosu – TFRS

Şirket'in 30.06.2024 ve 30.06.2023 finansal dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Hasılat	131.653.262	177.299.592
Satışların Maliyeti	(92.619.583)	(143.048.613)
<b>Brüt Kar / Zarar</b>	<b>39.033.679</b>	<b>34.250.979</b>
Genel Yönetim Giderleri	(23.620.307)	(13.592.595)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.221.171	242.235
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(969.209)	(491.866)
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>15.665.334</b>	<b>20.408.753</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.938.043	315.648
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(1.152.036)
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>18.603.377</b>	<b>19.572.365</b>
Finansman Giderleri	(17.026.494)	(47.644.659)
Finansman Gelirleri	1.062.946	5.952.716

Net Parasal Kazanç / Kayıp	23.487.310	21.317.266
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	26.127.139	(802.312)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / Gideri	(11.543.067)	(15.991.479)
<i>Dönem Vergi Geliri / Gideri</i>	<i>(5.690.667)</i>	<i>(5.825.645)</i>
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri</i>	<i>(5.852.400)</i>	<i>(10.165.834)</i>
Dönem Karı / Zararı	14.584.072	(16.793.791)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Hasılat

Şirket'in 1Y23 döneminde 177.299.592 TL olan hasılatı 1Y24 döneminde %26 azalarak 131.653.262 TL'ye gerilemiştir. 1Y23 döneminde hasılatın 177.291.127 TL'si yurt içi satışlardan ve 8.465 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır. 1Y24 döneminde ise hasılatın 131.615.963 TL'si yurt içi satışlardan ve 37.299 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Yurt İçi Satışlar	131.615.963	177.291.127
Diğer Satışlar	37.299	8.465
<b>Net Satışlar</b>	<b>131.653.262</b>	<b>177.299.592</b>

## Satışların Maliyeti

1Y23 döneminde 143.048.613 TL seviyesinde satışların maliyeti muhasebeleşmiştir. 1Y24 döneminde ise satışların maliyeti %35 azalarak 92.619.583 TL'ye gerilemiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %81'den %70'e gerilemiştir. Şirket'in satılan hizmet maliyeti 18.035.397 TL'den 19.098.174 TL'ye yükselmiştir. Ancak satılan mamul maliyeti 125.201.913 TL'den 73.521.409 TL'ye gerilemiştir. Ayrıca 1Y23 döneminde 188.697 TL olan ertelenmiş faiz giderleri 1Y24 döneminde bulunmamaktadır. Maliyetlerin hasılatla kıyasla daha yüksek bir oranda gerilemiş olması faaliyet karlılığını desteklemiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Satılan Mamul Maliyeti	(73.521.409)	(125.201.913)
Satılan Hizmet Maliyeti	(19.098.174)	(18.035.397)
Ertelenmiş Faiz Gideri	-	188.697
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>(92.619.583)</b>	<b>(143.048.613)</b>

## Brüt Kar / Zarar

Şirket'in brüt karı 1Y23 döneminde 34.250.979 TL olarak gerçekleşmişti. 1Y24 döneminde brüt kar %14 artarak 39.033.679 TL seviyesine çıkmıştır. Hasılatdaki düşüşe karşın maliyetlerin daha yüksek bir oranda gerilemesi brüt kara artış olarak yansımıştır. Böylece 1Y23 döneminde %19 olan brüt kar marjı 1Y24 döneminde 11 puan artarak %30 düzeyine yükselmiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Brüt Kar / Zarar	39.033.679	34.250.979



## Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 1Y23 döneminde 13.592.595 TL olan genel yönetim giderleri 1Y24 döneminde 23.620.307 TL'ye yükselmiştir. Böylece genel yönetim giderlerinde %74'lük bir artış meydana gelmiştir. İlgili dönemlerde muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderlerinin 1.983.150 TL'den 7.025.259 TL'ye ve personel ücret, prim, ikramiye vb. giderlerinin 2.857.184 TL'den 5.257.638 TL'ye yükselmesi genel yönetim giderlerindeki artışın önemli kısmını açıklamaktadır.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Muhasebe, Müşavirlik ve Avukatlık Giderleri	7.025.259	1.983.150
Personel Ücret, Prim, İkramiye vb. Giderleri	5.257.638	2.857.184
Amortisman Giderleri	3.440.498	3.508.115
Vergi Resim ve Harç Giderleri	2.664.587	330.077
Abone ve Aidat Giderleri	558.101	4.276
Bina Kira Giderleri	515.190	626.590
Seyahat ve Ofis Giderleri	434.454	1.045.401
Taşıt Kira, Yakıt vb. Giderleri	293.928	591.348
Bilgi İşlem Giderleri	228.427	344.027
Sigorta Giderleri	141.281	205.407
Bakım ve Onarım Giderleri	131.225	55.718
Bağış ve Yardım Giderleri	2.245	74.926
Diğer	2.927.474	1.966.376
<b>Toplam</b>	<b>23.620.307</b>	<b>13.592.595</b>

## Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

1Y23 döneminde Şirket'in 242.235 TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirleri gerçekleşmişti. 1Y24 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer gelirler %404 artışla 1.221.171 TL'ye yükselmiştir. Konusu kalmayan karşılıkların ilgili dönemlerde 148.732 TL'den 971.191 TL'ye yükselmesi diğer gelirlerdeki artışı desteklemiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Faiz Gelirleri	112.429	-
Konusu Kalmayan Karşılıklar	971.191	148.732
Diğer	137.551	93.503
<b>Toplam</b>	<b>1.221.171</b>	<b>242.235</b>

## Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

1Y23 döneminde Şirket'in 491.866 TL'lik esas faaliyetlerden diğer giderleri gerçekleşmişti. 1Y24 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer giderler %97 artışla 969.209 TL'ye yükselmiştir. Karşılık giderlerinin 157.782 TL'den 576.283 TL'ye yükselmesi diğer giderlerdeki artışta etkili olmuştur. Ancak Şirket 1Y23 döneminde esas faaliyetlerden 249.631 TL'lik diğer net gider kaydederken 1Y24 döneminde 251.962 TL'lik diğer net gelir muhasebeleştirmiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Karşılık Giderleri	(576.283)	(157.782)
Kur Farkı Giderleri	(10.643)	(86.155)
Reeskont Faiz Giderleri	(270.916)	-
Diğer	(111.367)	(247.929)
<b>Toplam</b>	<b>(969.209)</b>	<b>(491.866)</b>

### Esas Faaliyet Karı / Zararı

Şirket'in 1Y23 döneminde 20.408.753 TL olan esas faaliyet kar marjı 1Y24 döneminde 15.665.334 TL'ye gerilemiştir. Genel yönetim giderlerindeki artış esas faaliyet karını olumsuz etkilemiştir. Ancak esas faaliyetlerden diğer gelir/gider dengesi 1Y23 döneminde net gider üretirken 1Y24 döneminde net gelir üretmiştir. Böylece esas faaliyet kar marjı 1Y23 döneminde olduğu gibi 1Y24 döneminde de %12 olarak gerçekleşmiştir.

### Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Şirket'in 1Y23 döneminde 315.648 TL yatırım faaliyetlerinden geliri bulunurken 1Y24 döneminde 2.938.043 TL yatırım faaliyeti geliri kaydetmiştir. Esas neden 1Y23 döneminde olmayan ve 1Y24 döneminde gerçekleşen 2.160.342 TL'lik sabit kıymet satış karıdır.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Vadeli Mevduat Faiz Gelirleri	337.014	284.836
Finansal Varlıklar Satış Karı	437.547	30.812
Sabit Kıymet Satış Karları	2.160.342	-
Yatırım Faaliyetlerinden Kur Farkı Gelirleri	3.140	-
<b>Toplam</b>	<b>2.938.043</b>	<b>315.648</b>

### Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

Şirket 1Y23 döneminde 1.152.036 TL'lik finansal varlıklar satış zararını yatırım faaliyetlerinden giderlerde muhasebeleştirmiştir. 1Y24 döneminde ise ilgili kalemlerde herhangi bir zarar tutarı mevcut değildir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Finansal varlıklar satış zararı	-	(1.152.036)
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>(1.152.036)</b>

### Finansman Gelirleri

Şirket'in finansman gelirlerinin tamamı kambiyo gelirlerinden oluşmaktadır. 1Y23 döneminde finansman faaliyetlerinden kur gelirleri 5.952.716 TL iken 1Y24 döneminde 1.062.946 TL'ye gerilemiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Finansman Faaliyetlerinden Kur Gelirleri	1.062.946	5.952.716
<b>Toplam</b>	<b>1.062.946</b>	<b>5.952.716</b>

## Finansman Giderleri

Şirket'in finansman giderleri 1Y23 döneminde 47.644.659 TL iken 1Y24 döneminde 17.026.494 TL'ye gerilemiştir. Kur farkı giderlerinin 40.512.660 TL'den 7.129.323 TL'ye gerilemesi finansman giderlerindeki azalışı açıklamaktadır. Ayrıca diğer finansman giderleri de 1.780.680 TL'den 253.220 TL'ye gerilemiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023
Finansman Faaliyetlerinden Faiz Giderleri	(9.643.951)	(5.351.319)
Finansman Faaliyetlerinden Kur Farkı Giderleri	(7.129.323)	(40.512.660)
Diğer Finansman Giderleri	(253.220)	(1.780.680)
<b>Toplam</b>	<b>(17.026.494)</b>	<b>(47.644.659)</b>

## Net Dönem Karı

Şirket 1Y23 döneminde 16.793.791 TL'lik net dönem zararı kaydetmişti. 1Y24 döneminde ise net finansman giderindeki azalışın da etkisiyle 14.584.072 TL'lik net dönem karı muhasebeleştirilmiştir. Böylece Şirket'in net kar marjı 1Y24 döneminde %11 olarak gerçekleşmiştir.

## 2.3. Galvano Bilanço Tablosu – TFRS

Şirket'in 30.06.2024, 31.12.2023 ve 31.12.2022 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıdaki gibidir;

Finansal Durum Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)		
	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>74.421.686</b>	<b>93.802.913</b>	<b>159.510.768</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.155.817	3.405.667	287.722
Finansal Yatırımlar	1.521	1.897	3.126
Ticari Alacaklar	55.258.941	65.122.317	78.595.365
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>11.695.571</i>	<i>21.583.618</i>	<i>11.659.535</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>43.563.370</i>	<i>43.538.699</i>	<i>66.935.830</i>
Diğer Alacaklar	2.202.324	1.711.862	3.969.854
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>2.195.482</i>	<i>1.703.328</i>	<i>3.965.014</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>6.842</i>	<i>8.534</i>	<i>4.840</i>
Stoklar	3.706.291	8.876.599	53.525.004
Peşin Ödenmiş Giderler	5.169.326	1.270.351	11.743.806
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>5.169.326</i>	<i>1.270.351</i>	<i>11.743.806</i>
Diğer Dönen Varlıklar	6.927.466	13.414.220	11.385.891
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>35.127.110</b>	<b>15.299.040</b>	<b>15.413.541</b>
Finansal Yatırımlar	675.646	675.645	675.645
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.875.703	1.081.945	746.271
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	28.800.000	9.334.396	9.334.396
Maddi Duran Varlıklar	3.775.761	4.207.054	4.651.098
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	--	--	6.131
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>--</i>	<i>--</i>	<i>6.131</i>

<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>109.548.796</b>	<b>109.101.953</b>	<b>174.924.309</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>28.181.261</b>	<b>50.107.505</b>	<b>122.220.378</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	--	17.587.432	12.202.585
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	262.872	124.847	83.465
Ticari Borçlar	15.445.142	30.162.292	65.616.501
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	--	--	9.909.546
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	15.445.142	30.162.292	55.706.955
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	202.310	194.847	59.480
Diğer Borçlar	223.000	83.903	20.893.211
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	194.000	47.730	20.833.608
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	29.000	36.173	59.603
Ertelenmiş Gelirler	8.153.740	663.003	17.064.258
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.813.544	1.256.655	5.044.879
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	80.653	34.526	1.255.999
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5.408.007</b>	<b>2.996.644</b>	<b>4.271.119</b>
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.281.966	648.355	461.849
Uzun Vadeli Karşılıklar	148.004	101.526	185.488
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	148.004	101.526	185.488
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.352.725	--	3.623.782
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>33.589.268</b>	<b>53.104.149</b>	<b>126.491.497</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>75.959.528</b>	<b>55.997.804</b>	<b>48.432.812</b>
Ödenmiş Sermaye	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	28.292.938	28.292.938	28.292.938
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	14.599.204	--	--
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	14.599.204	--	--
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	22.704.866	21.376.863	(5.341.871)
Dönem Net Kârı/Zararı	5.362.521	1.328.003	20.481.745
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>109.548.796</b>	<b>109.101.953</b>	<b>174.924.309</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2022 ve 31.12.2023 ile sona eren dönem itibarıyla sırasıyla 174.924.309 TL ve 109.101.953 TL'dir. Şirket'in toplam varlıkları 30.06.2024 tarihi itibarıyla 109.548.796 TL olarak gerçekleşti. Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre %38 azalmıştır. 2023 yılındaki azalmanın temel sebebi ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki azalmadan kaynaklanmaktadır. Şirket'in 2022 yılında 66.935.830 TL olan ilişkili olmayan taraflardan ticari alacakları 2023 yılında 43.538.699 TL'ye gerilemiştir. İlgili dönemlerde Şirket'in ilk madde ve malzemeleri 55.610.844 TL'den 7.981.589 TL'ye azalmış ve buna bağlı olarak stoklarda düşüş gerçekleşmiştir. Ayrıca peşin ödenmiş giderler 11.743.806 TL'den 1.270.351 TL'ye gerilemiştir.

31.12.2023 tarihinde 109.101.953 TL olan toplam varlıklar 30.06.2024 tarihinde 109.548.796 TL seviyesinde yer almıştır. İlgili dönemlerde Şirket'in dönen varlıkları 93.802.913 TL'den 74.421.686 TL'ye gerilerken duran varlıkları 15.299.040 TL'den 35.127.110 TL'ye yükselmiştir. Dönen varlıklardaki gerileme esasen ticari alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklardan kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde Şirket'in toplam varlıklarının %91'i dönen varlıklardan ve %9'u duran varlıklardan meydana gelmektedir. İlgili oranlar 2023 yılı sonunda sırasıyla %86 ve %14 düzeyinde yer almıştır. 30.06.2024 tarihinde ise varlıkların %68'i dönen varlıklardan ve %32'si duran varlıklardan oluşmuştur.

### Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları toplamı 2022 yılında 159.510.768 TL iken 2023 yılında 93.802.913 TL'ye gerilemiştir. 30.06.2024 tarihinde ise dönen varlıklar 74.421.686 TL'ye inmiştir. 31.12.2022 itibariyle dönen varlıkların %49'u ticari alacaklardan ve %34'ü stoklardan oluşmuştu. 31.12.2023 tarihinde ticari alacaklar ile stoklar sırasıyla 65.122.317 TL ve 8.876.599 TL'ye gerilemiştir. 30.06.2024 tarihinde ise ilgili kalemler 55.258.941 TL ve 3.706.291 TL düzeyine inmiştir.

### Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; kasa ve banka mevduatları kalemlerinden meydana gelmektedir. Şirket'in kasa kaleminde bulunan varlıkları 31.12.2022 tarihinde 16.890 TL, 31.12.2023 tarihinde 77.466 TL ve 30.06.2024 tarihinde 40.965 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2022 yılı sonunda 270.832 TL ve 2023 yılı sonunda 3.328.201 TL'si bankaların vadesiz mevduatlarında muhasebeleşmiştir. Bahse konu mali yıl dönemleri sonunda Şirket'in vadeli mevduatı bulunmamaktadır. 30.06.2024 tarihinde ise 960.915 TL vadesiz ve 153.937 TL vadeli mevduatı gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Kasa	40.965	77.466	16.890
Banka	1.114.852	3.328.201	270.831
- Vadesiz Mevduat	960.915	3.328.201	270.832
- Vadeli Mevduat	153.937	--	--
<b>Toplam</b>	<b>1.155.817</b>	<b>3.405.667</b>	<b>287.722</b>

### Finansal Yatırımlar

Şirket'in 31.12.2022 tarihinde 3.126 TL, 31.12.2023 tarihinde 1.897 TL ve 30.06.2024 tarihinde 1.521 TL tutarında kısa vadeli finansal yatırımı bulunmaktadır. Finansal yatırımlar diğer kalemi altında muhasebeleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Kamu Kesimi Tahvil Senet Bonoları	--	--	--
Diğer	1.521	1.897	3.126
<b>Toplam</b>	<b>1.521</b>	<b>1.897</b>	<b>3.126</b>

### Ticari Alacaklar

Şirket'in 2022 yılı sonunda 78.595.365 TL olan ticari alacakları 2023 yılı sonunda 65.122.317 TL olmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise 55.258.941 TL tutarında ticari alacak muhasebeleşti.

Ticari alacakların ilgili tarihlerde sırasıyla 11.659.535 TL, 21.583.618 TL ve 11.695.571 TL'si ilişkili taraflardan kaynaklanmaktadır. Şirket'in Bulut Galvano Metal Demir Çelik San. Tic. A.Ş. ile BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti. arasında ticari alacak ilişkisi bulunmaktadır.

	30.06.2024		31.12.2023		31.12.2022	
Kısa Vadeli Alacaklar	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.
<b>Ticari Alacaklar</b>						
Bulut Galvano Metal Demir Çelik San. Tic. A.Ş.	6.577.790	--	21.190.738	--	12.074.382	--
BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.	5.287.278	--	1.264.959	--	--	--
Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş.	--	2.195.482	--	1.703.328	--	3.965.014
<b>Toplam</b>	<b>11.865.068</b>	<b>2.195.482</b>	<b>22.455.697</b>	<b>1.703.328</b>	<b>12.074.382</b>	<b>3.965.014</b>
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	(169.497)	--	(872.079)	--	(414.847)	--
<b>Genel toplam</b>	<b>11.695.571</b>	<b>2.195.482</b>	<b>21.583.618</b>	<b>1.703.328</b>	<b>11.659.535</b>	<b>3.965.014</b>

Şirket'in 31.12.2022 tarihinde 66.935.830 TL'lik ilişkili olmayan taraflardan ticari alacağı gerçekleşmişti. 31.12.2023 tarihinde ilgili alacaklar önceki yıl sonuna kıyasla %35 azalarak 43.845.031 TL olmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise alacaklar 43.563.370 TL seviyesinde yer almaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Ticari alacaklar	52.316.363	66.300.728	75.847.142
-İlişkili taraflardan alacaklar	8.930.648	22.455.697	12.074.383
-Diğer ticari alacaklar	43.385.715	43.845.031	63.772.759
Alacak senetleri	4.013.750	99.788	3.245.956
-İlişkili taraflardan alacak senetleri	2.934.420	--	--
-Diğer ticari alacak senetleri	1.079.330	99.788	3.245.956
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	(1.071.172)	(1.278.199)	(497.733)
<b>Toplam</b>	<b>55.258.941</b>	<b>65.122.317</b>	<b>78.595.365</b>

### Diğer Alacaklar

31.12.2022 tarihinde Şirket'in 3.969.854 TL'lik diğer alacağı gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde 1.711.862 TL ve 30.06.2024 tarihinde ise 2.202.324 TL tutarında diğer alacak kaydedilmiştir. Diğer alacakların ilgili tarihlerdeki sırasıyla 3.965.014 TL, 1.703.328 TL ve 2.195.482 TL'lik kısmı Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş. ile olan ilişkidir kaynaklanmaktadır.

	30.06.2024		31.12.2023		31.12.2022	
Kısa Vadeli Alacaklar	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.
<b>Ticari Alacaklar</b>						
Bulut Galvano Metal Demir Çelik San. Tic. A.Ş.	6.577.790	--	21.190.738	--	12.074.382	--
BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.	5.287.278	--	1.264.959	--	--	--

Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş.	--	2.195.482	--	1.703.328	--	3.965.014
<b>Toplam</b>	<b>11.865.068</b>	<b>2.195.482</b>	<b>22.455.697</b>	<b>1.703.328</b>	<b>12.074.382</b>	<b>3.965.014</b>
Ertelemiş finansman gelirleri (-)	(169.497)	--	(872.079)	--	(414.847)	--
<b>Genel toplam</b>	<b>11.695.571</b>	<b>2.195.482</b>	<b>21.583.618</b>	<b>1.703.328</b>	<b>11.659.535</b>	<b>3.965.014</b>

Diğer alacakların geri kalan sırasıyla 4.840 TL, 8.534 TL ve 6.842 TL'lik kısım ise Şirket'in verilen depozito ve teminatlarını ifade etmektedir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
İlişkili taraflardan alacaklar	2.195.482	1.703.328	3.965.014
Verilen depozito ve teminatlar	6.842	8.534	4.840
<b>Toplam</b>	<b>2.202.324</b>	<b>1.711.862</b>	<b>3.969.854</b>

### Stoklar

Şirket'in 31.12.2022 tarihinde 55.610.844 TL'lik ilk madde ve malzemesi kaydedilmişti. Aynı tarihte 2.085.840 TL'lik stok değer düşüklüğü karşılığı ayrılmıştır. Böylece stoklar 31.12.2022 tarihinde 53.525.004 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 2022 yılında ticari malları bulunmazken 31.12.2023 tarihinde 2.030.504 TL'lik ticari malı kaydedilmiştir. Ancak ilk madde ve malzemelerin 7.981.589 TL'ye gerilemesiyle stoklar 8.876.599 TL olmuştur. Böylece stoklar kalemi 31.12.2023 tarihinde 2022 yılı sonuna kıyasla %83 azalmıştır. 30.06.2024 tarihinde Şirket'in ilk madde ve malzemesi bulunmamaktadır. Aynı tarihte ticari mallar kalemi 3.989.208 TL'ye yükselmiştir. Böylece stoklar kalemi 3.706.291 TL seviyesine inmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
İlk Madde ve Malzeme	--	7.981.589	55.610.844
Ticari Mallar	3.989.208	2.030.504	--
Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	(282.917)	(1.135.494)	(2.085.840)
<b>Toplam</b>	<b>3.706.291</b>	<b>8.876.599</b>	<b>53.525.004</b>

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Dönem başı karşılık tutarı	(1.135.494)	(2.085.840)	--
Dönem içinde ayrılan ilave karşılıklar	--	--	(2.085.840)
Enflasyon etkisi	225.166	819.952	--
Dönem için iptal edilen karşılıklar	627.411	130.394	--
<b>Dönem sonu toplam karşılık tutarı</b>	<b>(282.917)</b>	<b>(1.135.494)</b>	<b>(2.085.840)</b>

### Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2022 tarihinde Şirket'in 11.743.806 TL'lik peşin ödenmiş gideri muhasebeleşmiştir. Bu peşin ödenmiş giderin 11.559.756 TL'lik kısmı verilen sipariş avanslarından ve 184.050 TL'lik kısmı gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır. 2023 yılı sonunda Şirket'in gelecek aylara ait takip ettiği giderleri bulunmamaktadır. Verilen sipariş avansları ise 1.270.351 TL'ye gerilemiştir. 30.06.2024 tarihinde ise bahse konu avanslar 5.169.326 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Verilen sipariş avansları	5.169.326	1.270.351	11.559.756
-Diğer taraflara verilen sipariş avansları	5.169.326	1.270.351	11.559.756
Gelecek aylara ait giderler	--	--	184.050
<b>Toplam</b>	<b>5.169.326</b>	<b>1.270.351</b>	<b>11.743.806</b>

### Diğer Dönen Varlıklar

Şirket'in diğer dönen varlıkları devreden KDV kaleminden oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde 11.385.891 TL, 31.12.2023 tarihinde 13.414.220 TL ve 30.06.2024 tarihinde 6.927.466 TL'lik devreden KDV gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Devreden KDV	6.927.466	13.414.220	11.385.891
<b>Toplam</b>	<b>6.927.466</b>	<b>13.414.220</b>	<b>11.385.891</b>

### Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları, 2022 ve 2023 yılında sırası ile 15.413.541 TL ve 15.299.040 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise Şirket'in 35.127.110 TL'lik duran varlığı bulunmaktadır. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in duran varlıkları 2023 yılı sonuna kıyasla %130 artmış oldu. Şirket'in duran varlıkları; finansal yatırımlar, kullanım hakkı varlıkları, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklardan meydana gelmektedir.

### Finansal Yatırımlar

Şirket'in uzun vadeli finansal yatırımları iştiraki olan Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş.'yi ifade etmektedir. Şirket'in uzun vadeli finansal yatırımları 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.06.2024 tarihlerinde 675.645 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 01.10.2021 tarihinde %49,8'ine iştirak ettiği Vuga Teknik firmasındaki paylarını 15.07.2024 tarihinde devrederek ortaklıktan çıkmıştır.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş.	675.645	675.645	675.645
<b>Toplam</b>	<b>675.645</b>	<b>675.645</b>	<b>675.645</b>

### Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları binalar kaleminden meydana gelmektedir. 31.12.2022 tarihinde binalar net değeri 746.271 TL olarak gerçekleşirken 2023 yılı sonunda %45 artışla 1.081.945 TL olmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise 2023 yılı sonuna kıyasla binalar net değeri %73 artarak 1.875.704 TL'ye çıkmıştır.

Binalar	Maliyet Bedeli	Binalar	Birikmiş Amortismanlar	Net Değeri
31.12.2021 Bakiye	-	31.12.2021 Bakiye	-	-
Girişler	909.093	Dönem Gideri	(162.822)	
Çıkışlar	-	Çıkışlar	-	
31.12.2022 Bakiye	909.093	31.12.2022 Bakiye	(162.822)	746.271



Girişler	557.603	Dönem Gideri	(221.929)	
Çıkışlar	-	Çıkışlar	-	
31.12.2023 Bakiye	1.466.696	31.12.2023 Bakiye	(384.751)	1.081.945
Girişler	1.045.222	Dönem Gideri	(251.463)	
Çıkışlar	-	Çıkışlar	-	
30.06.2024 Bakiye	2.511.918	30.06.2024 Bakiye	(636.214)	1.875.704

### Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihlerinde 9.334.396 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yatırım amaçlı binaların gerçeğe uygun değeri 23.07.2024 tarihinde SPK yetkili Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından tespit edilmiştir. Bu değerlemeler sonucu olarak 30.06.2024 tarihi itibarıyla 19.465.604 TL tutarında değerlendirme artışı olmuştur. 30.06.2024 tarihi itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller 28.800.000 TL'ye yükselmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihi itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller, duran varlıkların %82'sini meydana getirmiştir.

Maliyet Değeri	Binalar
31.12.2021 Bakiye	9.334.396
Alımlar	-
Satışlar	-
31.12.2022 Bakiye	9.334.396
Girişler	-
Çıkışlar	-
31.12.2023 Bakiye	9.334.396
Girişler	-
Yeniden Değerleme Değer Artışı/(Azalışı), Net	19.465.604
Çıkışlar	-
30.06.2024 Bakiye	28.800.000

Şirket'in sahip olduğu yatırım amaçlı binaların, yeniden değerlendirme tarihindeki gerçeğe uygun değerinden varsa birikmiş amortisman ve birikmiş değer düşüklüğü karşılığı düşülerek raporlanmıştır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	Net Defter Değeri	Değerleme Tutarı	Değerleme Farkı
B Blok 148 No'lu Bağımsız Bölüm – Tuzla	6.087.131	18.000.000	11.912.869
B Blok 221 No'lu Bağımsız Bölüm – Tuzla	3.247.265	10.800.000	7.552.735
<b>Toplam</b>	<b>9.334.396</b>	<b>28.800.000</b>	<b>19.465.604</b>

### Maddi Duran Varlıklar

31.12.2022 tarihinde Şirket'in 4.651.098 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıl sonuna kıyasla %10 azalan maddi duran varlıklar 4.207.054 TL olmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise 2023 yılı sonuna göre maddi duran varlıklar %10 azalmış ve 3.775.761 TL olmuştur. İlgili tarihlerde özel maliyetler net değerinin sırasıyla 3.769.472 TL,

3.056.740 TL ve 2.589.919 TL düzeylerinde yer alması maddi duran varlıklardaki azalışın temel sebebi konumundadır.

Maliyet Bedeli	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31.12.2021 Bakiye	426.781	306.467	1.575.243	1.026.662	3.335.153
Girişler	--	696.964	151.098	3.752.851	4.600.913
31.12.2022 Bakiye	426.781	1.003.431	1.726.341	4.779.513	7.936.066
Girişler	--	--	559.095	220.910	780.005
Çıkışlar	--	(306.464)	--	--	(306.464)
31.12.2023 Bakiye	426.781	696.967	2.285.436	5.000.423	8.409.607
Girişler	--	--	198.317	--	198.317
30.06.2024 Bakiye	426.781	696.967	2.483.753	5.000.423	8.607.924
<b>Birikmiş Amortismanlar</b>					
31.12.2021 Bakiye	(426.781)	(306.467)	(1.401.246)	(563.696)	(2.698.190)
Dönem gideri	--	(92.929)	(47.504)	(446.345)	(586.778)
31.12.2022 Bakiye	(426.781)	(399.396)	(1.448.750)	(1.010.041)	(3.284.968)
Dönem gideri	--	(139.392)	(151.015)	(933.642)	(1.224.049)
Çıkışlar	--	306.464	--	--	306.464
31.12.2023 Bakiye	(426.781)	(232.324)	(1.599.765)	(1.943.683)	(4.202.553)
Dönem gideri	--	(69.696)	(93.093)	(466.821)	(629.610)
30.06.2024 Bakiye	(426.781)	(302.020)	(1.692.858)	(2.410.504)	(4.832.163)
<b>31.12.2022 Net Değer</b>	--	<b>604.035</b>	<b>277.591</b>	<b>3.769.472</b>	<b>4.651.098</b>
<b>31.12.2023 Net Değer</b>	--	<b>464.643</b>	<b>685.671</b>	<b>3.056.740</b>	<b>4.207.054</b>
<b>30.06.2024 Net Değer</b>	--	<b>394.947</b>	<b>790.895</b>	<b>2.589.919</b>	<b>3.775.761</b>

### Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2022 tarihinde 6.131 TL'lik maddi olmayan duran varlığı bulunmaktaydı. Ancak 2023 yılı sonu ve 30.06.2024 tarihinde Şirket'in maddi olmayan duran varlığı bulunmamaktadır.

Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Maliyet Değeri	Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Birikmiş Amortismanlar	Net Değeri
31.12.2021 Bakiye	710.468	31.12.2021 Bakiye	(689.066)	-
Girişler	-	Dönem Gideri	(15.271)	
Çıkışlar	-	Çıkışlar	-	
31.12.2022 Bakiye	710.468	31.12.2022 Bakiye	(704.337)	6.131
Girişler	-	Dönem Gideri	(6.131)	
Çıkışlar	(597.576)	Çıkışlar	597.576	
31.12.2023 Bakiye	112.892	31.12.2023 Bakiye	(112.892)	-
Girişler	-	Dönem Gideri	-	
Çıkışlar	-	Çıkışlar	-	
30.06.2024 Bakiye	112.892	30.06.2024 Bakiye	(112.892)	-

## Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2022 ve 31.12.2023 ile sona eren dönem itibarıyla sırasıyla 174.924.309 TL ve 109.101.953 TL'dir. Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre %38 azalmıştır. 31.12.2022 tarihinde Şirket'in toplam kaynaklarının %70'i kısa vadeli yükümlülüklerden, %2'si uzun vadeli yükümlülüklerden ve %28'i özkaynaklardan meydana gelmektedir. İlgili oranlar sırasıyla 2023 yılı sonunda %46, %3 ve %51 olmuştur. 30.06.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yılı sonuna kıyasla %0,4 artmıştır. Kısa vadeli yükümlülüklerdeki düşüşün sürmesine karşın özkaynaklar artmaya devam etmiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %26'ya gerilerken özkaynakların payı %69'a yükselmiştir. Uzun vadeli yükümlülükler ise %5 ile görece düşük pay seyrini korumuştur.

## Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2022 tarihinde 122.220.378 TL iken 31.12.2023 tarihinde 50.107.505 TL'ye gerilemiştir. 30.06.2024 tarihinde ise kısa vadeli yükümlülükler 28.181.261 TL'ye inmiştir. 31.12.2022 itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerin %54'lük kısmı ticari borçlardan oluşmaktadır. Bahse konu ticari borçlar 31.12.2023 tarihinde 30.162.292 TL ile kısa vadeli yükümlülüklerin %60'ını oluşturmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise ticari borçlar 15.445.142 TL'ye gerilemiş olup kısa vadeli yükümlülüklerdeki payı %55 olmuştur.

## Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmaların tamamı banka kredilerinden oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde 12.202.585 TL olan banka kredileri 31.12.2023 tarihinde 17.587.432 TL'ye yükselmiştir. Ancak 30.06.2024 tarihi itibarıyla Şirket'in banka kredisi yükümlülüğü bulunmamaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Banka Kredileri	-	17.587.432	12.202.585
<b>Toplam</b>	-	17.587.432	12.202.585

## Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülükleri

Kısa vadeli kiralama yükümlülükleri kiralama işlemlerinden oluşan borçlardan kaynaklanmaktadır. Şirket'in 31.12.2022 tarihinde 83.465 TL, 31.12.2023 tarihinde 124.847 TL ve 30.06.2024 tarihinde 262.872 TL'lik kiralama işlemlerinden yükümlülüğü gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	262.872	124.847	83.465
<b>Toplam</b>	262.872	124.847	83.465

## Ticari Borçlar

Şirket'in ticari borçları 31.12.2022 tarihinde 65.616.501 TL seviyesinde gerçekleşmiş olup 9.909.546 TL'si ilişkili taraflardan 55.706.955 TL'si ise ilişkili olmayan taraflardan meydana gelmiştir. 2022 yılı sonundaki ilişkili taraf ticari borcu BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.'ne yöneliktir. Şirket'in 2023 yılı sonu ve 30.06.2024 tarihinde ilişkili taraf ticari borcu bulunmamaktadır.

	30.06.2024		31.12.2023		31.12.2022	
	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>						
<b>Ticari Borçlar</b>						
BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.	-	-	-	-	9.956.072	-
<b>Diğer Borçlar</b>						
Erdal BULUT	-	194.000	-	47.730	-	17.937.602
Vural BULUT	-	-	-	-	-	840.718
Birol BULUT	-	-	-	-	-	2.055.288
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>194.000</b>	<b>-</b>	<b>47.730</b>	<b>9.956.072</b>	<b>20.833.608</b>
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-	-	-	-	(46.526)	-
<b>Genel toplam</b>	<b>-</b>	<b>194.000</b>	<b>-</b>	<b>47.730</b>	<b>9.909.546</b>	<b>20.833.608</b>

İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar ise 31.12.2023 tarihinde 2022 yılı sonuna kıyasla %46 azalmış ve 30.162.292 TL olmuştur. 2022 yılı sonuna kıyasla 2023 yılı sonunda hem BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.'ye karşı yükümlülüğün olmaması hem de ilişkili olmayan taraflara ticari borçların azalması durumu kısa vadeli yükümlülüklerin gerilemesini önemli ölçüde açıklamaktadır. 30.06.2024 tarihinde ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar 2023 yılı sonuna göre %49 azalmıştır. Böylece ilgili kalemin 15.445.142 TL'ye gerilemesiyle kısa vadeli yükümlülüklerdeki azalma sürmüştür.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Ticari Borçlar	14.215.832	24.162.915	40.413.778
<i>İlişkili Taraflara Borçlar</i>	-	-	9.956.072
<i>Diğer Ticari Borçlar</i>	14.215.832	24.162.915	30.457.706
Senetli Ticari Borçlar	1.390.000	6.363.986	26.415.358
<i>İlişkili Taraflara Borçlar</i>	-	-	-
<i>Diğer Ticari Borçlar</i>	1.390.000	6.363.986	26.415.358
Ertelenmiş Finansman Giderleri	(160.690)	(364.609)	(1.212.635)
<b>Toplam</b>	<b>15.445.142</b>	<b>30.162.292</b>	<b>65.616.501</b>

### Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi Şirket'in personel ücret borçları ve personele ilişkin ödenecek sosyal güvenlik kesintilerinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2022 tarihinde 59.480 TL olan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kısa vadeli borçlar kalemi 2023 yılı sonunda 194.847 TL seviyesine çıkmıştır. 30.06.2024 tarihinde ise ilgili kalem 202.310 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Personel Ücret Borçları	145.238	115.789	46.451
Personele İlişkin Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	57.072	79.058	13.029
<b>Toplam</b>	<b>202.310</b>	<b>194.847</b>	<b>59.480</b>

## Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçları 31.12.2022 tarihinde 20.893.211 TL seviyesinde yer almıştır. İlgili tarihteki diğer borçların 20.833.608 TL'si ilişkili taraflardan kaynaklanmaktadır. Erdal Bulut'a 17.937.602 TL, Vural Bulut'a 840.718 TL ve Birol Bulut'a 2.055.288 TL tutarında diğer borç muhasebeleşmiştir. 31.12.2023 ile 30.06.2024 tarihlerinde Vural Bulut ve Birol Bulut'a karşı yükümlülük bulunmamaktadır. Erdal Bulut'a olan yükümlülük 31.12.2023 tarihinde 47.730 TL ve 30.06.2024 tarihinde 194.000 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı sonuna kıyasla diğer borçlar kaleminin gerilemiş olması toplam kısa vadeli yükümlülüklerdeki azalışta etkili olan bir unsurdur.

	30.06.2024		31.12.2023		31.12.2022	
Kısa Vadeli Borçlar	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.
<b>Ticari Borçlar</b>						
BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.	-	-	-	-	9.956.072	-
<b>Diğer Borçlar</b>						
Erdal BULUT	-	194.000	-	47.730	-	17.937.602
Vural BULUT	-	-	-	-	-	840.718
Birol BULUT	-	-	-	-	-	2.055.288
<b>Toplam</b>	-	<b>194.000</b>	-	<b>47.730</b>	<b>9.956.072</b>	<b>20.833.608</b>
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-	-	-	-	(46.526)	-
<b>Genel toplam</b>	-	<b>194.000</b>	-	<b>47.730</b>	<b>9.909.546</b>	<b>20.833.608</b>

31.12.2022 tarihli diğer borçların geri kalan 59.603 TL'lik kısmı ilişkili olmayan taraflara diğer borçlardan meydana gelmektedir. Bu yükümlülük alınan depozito ve teminatları ifade etmektedir. İlgili kaleminde izlenen yükümlülük 31.12.2023 tarihinde 36.173 TL'ye ve 30.06.2024 tarihinde 29.000 TL'ye gerilemiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
İlişkili taraflara borçlar	194.000	47.730	20.833.608
Alınan depozito ve teminatlar	29.000	36.173	59.603
<b>Toplam</b>	<b>202.310</b>	<b>194.847</b>	<b>59.480</b>

## Ertelenmiş Gelirler

Ertelenmiş gelirler kalemi Şirket'in gelecek aylara ait gelirlerini ve alınan sipariş avanslarını ifade etmektedir. 2022 yılı sonunda 17.064.258 TL olan alınan sipariş avansları 2023 yılı sonunda 663.003 TL'ye gerilemiştir. Ancak sipariş avansları 30.06.2024 tarihinde 5.001.564 TL'ye yükselmiş ve Şirket'in 3.152.176 TL'lik gelecek aylara ait gelirleri muhasebeleşmiştir. Böylece 2023 yılı sonunda 663.003 TL'ye gerileyen ertelenmiş gelirler 30.06.2024 tarihinde 8.153.740 TL'ye yükselmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Gelecek Aylara Ait Gelirler	3.152.176	-	-
Alınan Sipariş Avansları	5.001.564	663.003	17.064.258
<b>Toplam</b>	<b>8.153.740</b>	<b>663.003</b>	<b>17.064.258</b>

## Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in dönem karı vergi yükümlülüğü 31.12.2022 tarihinde 5.044.879 TL iken 31.12.2023 tarihinde 1.256.655 TL'ye gerilemiştir. 30.06.2024 tarihinde ise Şirket'in 3.813.544 TL'lik dönem karı vergi yükümlülüğü muhasebeleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Cari Kurumlar Vergisi Karşılığı	5.776.489	2.527.487	7.488.159
Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	(1.962.945)	(1.270.832)	(2.443.280)
<b>Toplam</b>	<b>3.813.544</b>	<b>1.256.655</b>	<b>5.044.879</b>

## Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri, ödenecek vergi ve fonlardan meydana gelmektedir. Ödenecek vergi ve fonlar 31.12.2022 tarihinde 1.255.999 TL, 31.12.2023 tarihinde 34.526 TL ve 30.06.2024 tarihinde 80.653 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Ödenecek Vergi ve Fonlar	80.653	34.526	1.255.999
<b>Toplam</b>	<b>80.653</b>	<b>34.526</b>	<b>1.255.999</b>

## Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri, 2022 ve 2023 yılında sırası ile 4.271.119 TL ve 2.996.644 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde ise Şirket'in 5.408.007 TL'lik uzun vadeli yükümlülüğü bulunmaktadır. Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri; uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır.

## Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in kiralama işlemlerinden borçlarını ifade etmektedir. Söz konusu uzun vadeli kiralama işlemlerinden borçlar kalemi 31.12.2022 tarihinde 461.849 TL, 31.12.2023 tarihinde 648.355 TL ve 30.06.2024 tarihinde 1.281.966 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihi itibarıyla ilgili kiralama yükümlülüklerinin vade dağılımı 1-5 yıl arası şeklinde olmuştur.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.281.966	648.355	461.849
<b>Toplam</b>	<b>1.281.966</b>	<b>648.355</b>	<b>461.849</b>

## Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar Şirket'in kıdem tazminatı karşılığını ifade etmektedir. Söz konusu karşılık 31.12.2022 tarihinde 185.488 TL, 31.12.2023 tarihinde 101.526 TL ve 30.06.2024 tarihinde 148.004 TL olarak gerçekleşmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Kıdem Tazminatı Karşılığı	148.004	101.526	185.488
<b>Toplam</b>	<b>148.004</b>	<b>101.526</b>	<b>185.488</b>

## Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.06.2024 tarihleri itibarıyla ertelenen vergi varlığı bulunmamaktadır. İlgili tarihlerde ertelenen vergi yükümlülükleri sırasıyla 3.623.782 TL, 2.246.763 TL ve 3.978.037 TL seviyesinde yer almaktadır.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Ertelenen Vergi Varlıkları	-	-	-
Ertelenen Vergi Yükümlülükleri	(3.978.037)	(2.246.763)	(3.623.782)
<b>Toplam</b>	<b>(3.978.037)</b>	<b>(2.246.763)</b>	<b>(3.623.782)</b>

## Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2022 tarihinde 48.432.812 TL değerinde özkaynakları bulunmaktadır. 2023 yılı sonunda Şirket'in özkaynakları 55.997.804 TL olmuştur. 2022 yılında 20.481.745 TL net dönem karı kaydeden Şirket 2023 yılında 1.328.003 TL net kar elde etmiştir. Buna karşın 2022 yılında 5.341.871 TL geçmiş yıl zararı muhasebeleştirilen Şirket 2023 yılında 21.376.863 TL geçmiş yıl karı kaydetmiştir.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Dönem Başı	21.376.863	(5.341.871)	(16.571.999)
Net Dönem Karından / Zararından Transfer	1.328.003	20.481.741	11.230.128
Diğer Değişiklikler Nedeniyle Artış / Azalış	-	6.236.993	-
<b>Toplam</b>	<b>22.704.866</b>	<b>21.376.863</b>	<b>(5.341.871)</b>

31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.06.2024 tarihleri itibarıyla Şirket'in ödenmiş sermayesi 5.000.000 TL ve sermaye düzeltmesi farkları 28.292.938 TL olarak gerçekleşmiştir.

30.06.2024 tarihinde Şirket 5.362.521 TL net dönem karı kaydederken geçmiş yıllar karı 22.704.866 TL'ye yükselmiştir. Ayrıca Şirket 14.599.203 TL tutarında kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir muhasebeleştirmiştir. Söz konusu kapsamlı gelir yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançlarından oluşmaktadır. Böylece Şirket'in özkaynakları 30.06.2024 tarihinde 2023 yılı sonuna kıyasla %36 artmıştır.

	30.06.2024	31.12.2023	31.12.2022
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları / Azalışları	19.465.604	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	(4.866.401)	-	-
<b>Toplam</b>	<b>14.599.203</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 2.4. Galvano Gelir Tablosu – TFRS

Şirket'in 30.06.2024, 30.06.2023, 31.12.2023 ve 31.12.2022 finansal dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2024-30.06.2024	01.01.2023-30.06.2023	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2022-31.12.2022
Hasılat	89.012.960	77.487.201	230.795.412	413.393.859
Satışların Maliyeti	(68.140.366)	(71.017.939)	(200.232.626)	(367.297.778)
<b>Brüt Kar / Zarar</b>	<b>20.872.594</b>	<b>6.469.262</b>	<b>30.562.786</b>	<b>46.096.081</b>
Genel Yönetim Giderleri	(3.721.868)	(2.580.250)	(6.245.475)	(4.689.416)

Pazarlama Giderleri	(465.853)	(403.516)	(859.830)	(1.394.760)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	19.139.634	18.542.288	19.390.431	22.268.995
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(18.838.211)	(12.977.599)	(24.203.535)	(10.125.549)
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>16.986.296</b>	<b>9.050.185</b>	<b>18.644.377</b>	<b>52.155.351</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	39.476	-
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>16.986.296</b>	<b>9.050.185</b>	<b>18.683.853</b>	<b>52.155.351</b>
Finansman Giderleri	(2.391.425)	(1.723.697)	(5.106.074)	(8.422.291)
Finansman Gelirleri	156.197	-	-	-
Net Parasal Kazanç / Kayıp	(6.301.658)	(2.025.171)	(9.674.784)	(13.421.766)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	8.449.410	5.301.317	3.902.995	30.311.294
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / Gideri	(3.086.889)	(2.486.299)	(2.574.992)	(9.829.549)
Dönem Vergi Geliri / Gideri	(5.776.488)	-	(2.527.487)	(7.488.159)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	2.689.599	(2.486.299)	(47.505)	(2.341.390)
Dönem Karı / Zararı	5.362.521	2.815.018	1.328.003	20.481.745

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Hasılat

2022 yılında 413.393.859 TL olan hasılat 2023 yılında 230.795.412 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2023 yılı hasılatı 2022 yılına kıyasla %44 oranında gerilemiştir. 2022 yılında 412.156.709 TL olan yurt içi satış gelirleri 2023 yılında 230.323.919 TL olmuştur. 2022 yılında 1.064.995 TL olan yurt dışı satış gelirleri 2023 yılında 19.346 TL olmuştur. Böylece 2023 yılında yurt içi ve yurt dışı satışlar yıllık bazda sırasıyla %44 ve %98 azalmıştır. 2022 yılında 350.525 TL olan diğer satışlar kalemi ise 2023 yılında 715.434 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 1Y24 dönemi hasılatı önceki yılın aynı dönemine kıyasla %15 artarak 89.012.960 TL'ye yükselmiştir. 1Y24 dönemi hasılatının 88.368.955 TL'lik kısmı yurt içi satışlardan, 246.924 TL'lik kısmı yurt dışı satışlardan ve 853.094 TL'lik kısmı diğer satışlardan elde edilmiştir.

	01.01.2024-30.06.2024	01.01.2023-30.06.2023	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2022-31.12.2022
Yurt İçi Satışlar	88.368.955	77.169.829	230.323.919	412.156.709
Yurt Dışı Satışlar	246.924	19.346	19.346	1.064.995
Diğer Satışlar	853.094	376.089	715.434	350.525
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>89.468.973</b>	<b>77.565.264</b>	<b>231.058.699</b>	<b>413.572.229</b>
Satış İadeleri (-)	(456.013)	(78.063)	(263.287)	(178.370)
<b>Satış İndirimleri (-)</b>	<b>(456.013)</b>	<b>(78.063)</b>	<b>(263.287)</b>	<b>(178.370)</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>89.012.960</b>	<b>77.487.201</b>	<b>230.795.412</b>	<b>413.393.859</b>



## Satışların Maliyeti

2022 yılında 367.297.778 TL olan satışların maliyeti 2023 yılında 200.232.626 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2023 yılı satışların maliyeti 2022 yılına kıyasla %45 oranında azalmıştır. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %89'dan %87'ye gerilemiştir. 2023 yılında satılan ticari mallar maliyeti 2022 yılına kıyasla %66 azalarak 124.117.218 TL'ye inmiştir. Ancak satılan mamul maliyeti 390.309 TL'den 76.480.017 TL'ye yükselmiştir. Ertelenmiş faiz giderleri de 1.212.636 TL'den 364.609 TL'ye inmiştir. 1Y24 döneminde satışların maliyeti 68.140.366 TL olarak gerçekleşmiştir. 1Y23 döneminde 71.017.939 TL'lik maliyet gerçekleşmişti. Böylece 1Y23 döneminde %92 olan SMM/Hasılat oranı 1Y24 döneminde %77 olmuştur. Hasılatın artmasıyla beraber maliyetlerin geri gelmesi faaliyet karlılığını desteklemiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Satılan Mamul Maliyeti	(14.979.299)	(107.314)	(76.480.017)	(390.309)
Satılan Ticari Mallar Maliyeti	-	(71.041.698)	(124.117.218)	(368.120.105)
Satılan Hizmet Maliyeti	(53.321.757)	-	-	-
Ertelenmiş Faiz Giderleri	160.690	131.073	364.609	1.212.636
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>(68.140.366)</b>	<b>(71.017.939)</b>	<b>(200.232.626)</b>	<b>(367.297.778)</b>

## Brüt Kar / Zarar

Şirket'in brüt karı 2023 yılında %34 azalarak 30.562.786 TL'ye gerilemiştir. 2022 yılında %11 olan brüt kar marjı 2023 yılında %13 olmuştur. 2022 yılına kıyasla 2023 yılında hem hasılat hem de maliyetler azalmıştır. Ancak maliyetlerin hasılatla oranla daha fazla gerilemesiyle brüt kar marjı 2 puanlık artış kaydetmiştir. 1Y24 döneminde Şirket'in brüt karı önceki yılın aynı dönemine kıyasla %223 artarak 20.872.594 TL'ye yükselmiştir. Böylece 1Y23 döneminde %8 olan brüt kar marjı 1Y24 döneminde %23 düzeyine çıkmıştır.

## Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2022 yılında 4.689.416 TL olan genel yönetim giderleri 2023 yılında %33 artarak 6.245.475 TL'ye yükselmiştir. Genel yönetim giderlerinde gerçekleşen artış esas olarak; personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri ile amortisman giderlerinden kaynaklanmaktadır. Zira personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri 1.103.545 TL'den 2.012.173 TL'ye ve amortisman giderleri 764.871 TL'den 1.452.109 TL'ye çıkmıştır.

1Y23 döneminde 2.580.250 TL olan genel yönetim giderleri 1Y24 döneminde 3.721.868 TL'ye yükselmiştir. Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri kalemi 841.989 TL'den 1.348.838 TL'ye çıkmıştır.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Personel Ücret, Prim, İkramiye vb. Giderleri	1.348.838	841.989	2.012.173	1.103.545
Amortisman Giderleri	881.073	671.242	1.452.109	764.871
Taşıt Kira, Yakıt vb. Giderleri	305.041	323.557	734.768	668.963
Seyahat Giderleri	205.844	-	71.346	231.974
Müşavirlik Giderleri	184.644	167.935	520.292	752.059

Nakliye ve Navlun Giderleri	151.750	76.465	222.155	240.048
Bakım ve Onarım Giderleri	110.185	46.578	125.151	249.493
Sigorta Giderleri	25.369	28.305	28.305	11.224
Vergi Resim ve Harç Giderleri	22.081	23.921	191.802	120.380
Elektrik, Su, Isınma Giderleri	20.038	34.460	54.011	2.325
Bina Kira Giderleri	17.586	3.442	33.154	25.854
Kargo, Kurye ve Posta Giderleri	14.008	9.869	29.535	62.840
Telefon ve Haberleşme Giderleri	3.223	3.710	6.824	8.517
Diğer	432.188	348.777	763.850	447.323
<b>Toplam</b>	<b>3.721.868</b>	<b>2.580.250</b>	<b>6.245.475</b>	<b>4.689.416</b>

### Pazarlama Giderleri

Şirket'in 2022 yılında 1.394.760 TL olan pazarlama giderleri 2023 yılında %38 azalarak 859.830 TL'ye gerilemiştir. Pazarlama giderlerinde gerçekleşen düşüşün temel nedeni nakliye ve navlun giderlerinin 1.189.494 TL'den 690.760 TL'ye gerilemesidir. Pazarlama giderleri 1Y23 döneminde 403.516 TL iken 1Y24 döneminde 465.853 TL'ye yükselmiştir. Zira ilgili dönemlerde nakliye ve navlun giderleri 322.905 TL'den 402.009 TL'ye çıkmıştır.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Nakliye ve Navlun Giderleri	402.009	322.905	690.760	1.189.494
Müşavirlik Giderleri	63.844	76.922	161.236	164.142
Sigorta Giderleri	-	1.632	1.632	34.805
Diğer	-	2.057	6.202	6.319
<b>Toplam</b>	<b>465.853</b>	<b>403.516</b>	<b>859.830</b>	<b>1.394.760</b>

### Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

2022 yılında Şirket'in 22.268.995 TL seviyesinde esas faaliyetlerden diğer gelirleri bulunmaktaydı. 2023 yılında esas faaliyetlerden diğer gelirler 19.390.431 TL'ye geriledi. Şirket'in 2022 yılında 21.876.524 TL olan kur farkı gelirlerinin 2023 yılında 18.749.536 TL'ye gerilemesi esas faaliyetlerden diğer gelirlerin azalmasında etkili olmuştur.

1Y23 döneminde 18.542.288 TL olan esas faaliyetlerden diğer gelirler 1Y24 döneminde 19.139.634 TL'ye çıkmıştır. Zira reeskont faiz gelirleri 497.733 TL'den 1.278.199 TL'ye çıkmıştır.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Kur Farkı Gelirleri	17.802.938	17.938.448	18.749.536	21.876.524
Reeskont Faiz Gelirleri	1.278.199	497.733	497.733	317.195
Diğer	58.497	106.107	143.162	75.276
<b>Toplam</b>	<b>19.139.634</b>	<b>18.542.288</b>	<b>19.390.431</b>	<b>22.268.995</b>

## Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

2022 yılında Şirket'in 10.125.549 TL seviyesinde esas faaliyetlerden diğer giderleri bulunmaktaydı. 2023 yılında esas faaliyetlerden diğer giderler 24.203.535 TL'ye yükseldi. Kur farkı giderlerinin 9.640.983 TL'den 21.857.811 TL'ye yükselmesi esas faaliyetlerden diğer giderlerin artmasında etkili olmuştur. Benzer durum 1Y24 ile 1Y23 dönemleri arasında da sergilenmiştir. 1Y23 döneminde 11.725.838 TL olan kur farkı giderleri 1Y24 döneminde 17.970.423 TL'ye yükselmiştir. Böylece ilgili dönemlerde esas faaliyetlerden diğer giderler 12.977.599 TL'den 18.838.211 TL'ye ulaşmıştır.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Kur Farkı Giderleri	17.970.423	11.725.838	21.857.811	9.640.983
Reeskont Faiz Giderleri	364.609	1.166.111	1.212.636	66.127
Diğer	503.179	85.650	1.133.088	418.439
<b>Toplam</b>	<b>18.838.211</b>	<b>12.977.599</b>	<b>24.203.535</b>	<b>10.125.549</b>

## Esas Faaliyet Karı / Zararı

Şirket'in 2022 yılında 52.155.351 TL olan esas faaliyet karı 2023 yılında 18.644.377 TL'ye gerilemiştir. 2022 yılına kıyasla 2023 yılı esas faaliyet karı %64 azalmıştır. Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider dengesindeki değişim esas faaliyet kar marjını olumsuz etkilemiştir. 2022 yılında %13 olan esas faaliyet kar marjı 2023 yılında %8 olmuştur. Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kaleminde izlenen kur farkı gelirleri 2023 yılında azalmış ve bununla beraber kur farkı giderleri artmıştır. Bu durum faaliyet karlılığı üzerinde baskı oluşturan bir unsur olmuştur.

Şirket 1Y24 döneminde 16.986.296 TL'lik esas faaliyet karı kaydetmiştir. 1Y23 döneminde 9.050.185 TL'lik esas faaliyet karı gerçekleşmişti. Söz konusu kıyaslamada esas faaliyetlerden diğer net gelirler azalmış ancak elde edilen brüt karın yükselmesiyle esas faaliyet karında artış oluşmuştur.

## Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Şirket'in 2023 mali yılı haricinde bahse konu diğer mali dönemlerde yatırım faaliyetlerinden gelir / gider muhasebeleştirilmemiştir. 2023 yılında Şirket 39.476 TL'lik sabit kıymet satış karı kaydetmiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Sabit Kıymet Satış Karları	-	-	39.476	-
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>39.476</b>	<b>-</b>

## Finansman Gelirleri

Şirket'in 1Y24 mali dönemi haricinde bahse konu diğer mali dönemlerde finansman geliri muhasebeleştirilmemiştir. 1Y24 döneminde Şirket 156.197 TL'lik faiz geliri kaydetmiştir.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Faiz Gelirleri	156.197	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>156.197</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Finansman Giderleri

Şirket'in finansman giderleri 2022 yılında 8.422.291 TL iken 2023 yılında 5.106.074 TL olmuştur. İlgili dönemlerde faiz giderleri 5.187.049 TL'den 2.974.522 TL'ye ve kur farkı giderleri 2.899.757 TL'den 1.889.168 TL'ye gerilemiştir. 1Y23 döneminde 1.723.697 TL olan finansman giderleri 1Y24 döneminde 2.391.425 TL'ye çıkmıştır. Faiz giderlerinin 671.004 TL'den 1.637.434 TL'ye yükselmesi 1Y24 döneminde finansman giderinin artmasında etkili olmuştur.

	01.01.2024- 30.06.2024	01.01.2023- 30.06.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Faiz Giderleri	1.637.434	671.004	2.974.522	5.187.049
Kur Farkı Giderleri	382.475	898.788	1.889.168	2.899.757
Diğer Finansman Giderleri	371.516	153.905	242.384	335.485
<b>Toplam</b>	<b>2.391.425</b>	<b>1.723.697</b>	<b>5.106.074</b>	<b>8.422.291</b>

## Net Dönem Karı

2022 yılında 20.481.745 TL net kar elde eden Şirket, 2023 yılında 1.328.003 TL net kar açıklamıştır. 2023 yılı net karı 2022 yılına kıyasla %94 azalmıştır. 2022 yılında %5 olan net kar marjı 2023'te %1 düzeyine gerilemiştir. Ancak 1Y23 döneminde %4 olan net kar marjı 1Y24 döneminde %6 seviyesine çıkmıştır.

## 3. DEĞERLEME

### 3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

#### Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında Piramit Menkul tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Piramit Menkul tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla Piramit Menkul, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

Piramit Menkul 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 ulaşmamıştır; bununla birlikte Piramit Menkul elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde

gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Piramit Menkul ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

### **Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:**

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, TMS/TFRS kapsamında hazırlanan Bağımsız Denetim Raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Piramit Menkul olarak, uzman kuruluş raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Piramit Menkul ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

### **Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:**

Değerleme kapsamında Maliyet Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımını temsilen Benzer Şirketler Değerleme Çarpanı Yöntemi ve Gelir Yaklaşımını temsilen İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) kullanılmıştır. Belirtilen yöntemler özelinde yapılan varsayımlar raporun ilerleyen bölümlerinde verilmiştir.

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

### **Genel Varsayımlar**

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında Piramit Menkul'ün güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda Piramit Menkul hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. Piramit Menkul Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, Piramit Menkul'ün bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer Piramit Menkul Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

### **Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:**

Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler,

öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,

Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

İşletmenin geçmişi,

Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,

İşletmenin mali yapısı,

İşletmenin kar yaratma kapasitesi,

İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,

Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

### **Sınırlayıcı Şartlar**

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.06.2024 dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve Piramit Menkul'un analizlerine dayanmaktadır.

Piramit Menkul, 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; bununla birlikte, Piramit Menkul elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, halka açılma amacıyla hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.

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

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Piramit Menkul'e sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. Piramit Menkul bu konuda herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır.

Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca İncelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.

Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.

Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği İhtimali göz önünde bulundurulmalıdır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Piramit Menkul'e sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.

İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibari ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.

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

Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

### **3.2. Değerleme Yöntemleri**

İşbu uzman kuruluş raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

#### **Maliyet Yaklaşımı**

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı

ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır.

### **Gelir Yaklaşımı**

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

### **Pazar Yaklaşımı**

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105’in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerlendirme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır;

*Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*

*Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*

*Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,*

*Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

### **Değerlemede Kullanılan Yöntemler**

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105



Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı dikkate alınmıştır. Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

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

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi

### **Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer**

Şirketin bağlı ortaklığı ile beraber faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren özkaynaklarının Şirket'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

### **Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri**

Şirket'in halka açık olan imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi itibarıyla kapanış fiyatları incelenerek Şirket'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

### **Piyasa Yaklaşımı**

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespit edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

### **Benzer İşlem Gören Şirket Analizi**

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

## Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti

Uygun çarpanların/değerlerin tespiti

Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değer tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlendirilmesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlendirilmesi yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlendirilmesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

## Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

### İndirgenmiş Nakit Akışları

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi (“İndirgenmiş Nakit Akımları” veya “İNA”) ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

### İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket’in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket’in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirilme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket’in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket’in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metot olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi’nin temeli, Şirket’e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının “net bugünkü değer” yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

### Net Bugünkü Değer:

$(\text{Gelecekteki Nakit Akışı}) / (1 + \text{İndirgenme Oranı})^{(\text{Nakit Akışının Yılı} - \text{Mevcut Yılı})}$

“Gelecekteki Nakit Akışı” olarak “şirkete” olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı\*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki “indirgenme oranı” olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden “Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)” kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM’nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

$$r = \text{AOSM}$$

$$r_e = \text{Özsermaye Maliyeti}$$

$$r_d = \text{Borçlanma Maliyeti}$$

$$E = \text{Özsermaye Değeri}$$

$$D = \text{Finansal Borç Değeri}$$

$$t = \text{Kurumlar Vergisi Oranı}$$

$$E/(D+E) = \text{Sermaye yapısındaki özkaynak oranı}$$

$$D/(D+E) = \text{Sermaye yapısındaki finansal borç oranı}$$

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

$$r_f = \text{Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)}$$

$$r_m = \text{Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi}$$

$$r_m - r_f = \text{Piyasa Risk Primi}$$

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: “Projeksiyon Dönemi” olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer (“Artık veya Uç Değer”): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve “Artık Değer veya Uç Değer” olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

#### 4. METEMTUR DEĞERLEMESİ

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. (“Metemtur”) 1985 yılında kurulmuştur. Metemtur, turizm, inşaat ve enerji sektörlerinde faaliyet göstermekte olup merkez ofisi İstanbul’da bulunmaktadır. Metemtur’un, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi’nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır. Şirket 12.03.2021 tarihinde, Muğla İli, Bodrum İlçesi, Karakaya Mahallesi, 212 Ada, 1 Parselde bulunan 12.944,54 m2 yüzölçümlü, 0,30 emsal konut imarlı arsayı, şirkette %32,50 oranında pay sahibi olan BCC Yatırım ve Danışmanlık Anonim Şirketi (BCC) ile %50-%50 oranında ortaklaşa toplam 37.000.000 TL bedele satın almıştır. Söz konusu arsa üzerinde konut projesi geliştirilmesi için 08.07.2021 tarihinde BCC ile "İnşaat Yapım Sözleşmesi" imzalanmıştır.

Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan söz konusu projede, proje ve inşaat işlerinde Metemtur tek yetkili olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. Söz konusu inşaat yapım sözleşmesine göre projede üretilen konutlar, Metemtur ile BCC'nin projede katlandığı arsa dahil maliyetler dikkate alınarak paylaşılmaktadır. Paylaşım oranının belirlenmesinde, Metemtur açısından arsa alımı için katlandığı maliyet ve inşaat maliyetleri, BCC için arsa alım maliyeti dikkate alınmaktadır. Sözleşme kapsamında, projede üretilen bağımsız ünitelerin tarafların arsa dahil katlandığı maliyetler oranında ("Nihai Paylaşım Oranı") paylaşılması esas kabul edilmiştir. Sözleşmeye göre; inşaatın tamamlanıp maliyetin kesinleşmesini müteakip, arsa alımı ve inşaat için katlanılan maliyetler, paranın zaman değerinin dikkate alınması nedeniyle, Yurt İçi ÜFE, TÜFE ortalaması baz alınarak endekslenerek "Nihai Paylaşım oranı" belirlenmektedir. İnşaat

tamamlanıp "Nihai Paylaşım Oranı" ortaya çıkana kadar, kat irtifak tapuları çıkan bağımsız bölümlerin paylaşılması için arsa maliyeti ve tahmini inşaat maliyeti dikkate alınarak, sözleşme kapsamında bir "Geçici Paylaşım Oranı" Ana Ortaklık için %72,5 BCC için %27,5 olarak belirlenmiştir. Bu oranlar üzerinden bağımsız üniteler, 15.03.2022 tarihinde, her bir bağımsız ünite için gayrimenkul değerlendirme raporunda şerefiyeler üzerinden belirlenen değerler dikkate alınarak pay edilmiştir. Şerefiyeleri dikkate alınarak yapılan bu dağıtımda BCC 8 bağımsız ünite, Metemtur ise 22 adet bağımsız ünite bırakılmıştır.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2023 itibarıyla Metemtur'un satışa konu 8 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır.

Ayrıca Metemtur bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Ana Ortaklık fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.'ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

Şirket'in dönem sonları itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Metemtur Ortaklık Yapısı, TL	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Erdal Bulut	10.800.000	10,00	10,00
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	16.231.000	15,03	15,03
Diğer	80.969.000	74,97	74,97
Toplam	108.000.000	100	100

Metemtur bünyesinde dönem sonu itibarıyla konsolidasyon kapsamındaki bağlı ortaklıkları, iştirak oranları, faaliyette bulunduğu ülkeler ve temel faaliyet konuları aşağıdaki gibidir:

Bağlı Ortaklık Unvanı	Coğrafi Bölüm	İştirak Oranı	Kons. Yöntemi
Karel Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. (1)	Türkiye	% 100	Tam Konsolidasyon
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. (2)	Türkiye	% 100	Tam Konsolidasyon

Değerleme çalışması sırasında Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.ve altındaki konsolidasyona tabi bağlı ortaklıkları ayrı ayrı değerlemeye tabi tutulmuştur. Şirketlerin faaliyet alanlarına göre sahip oldukları varlık ve yükümlülükler ile ileriye dönük finansal projeksiyonları incelenerek şirketler bazında aşağıdaki değerlendirme yöntemleri uygulanmıştır. Çıkan değerlendirme sonuçları şirketlerin birbirleri ile olan finansal ilişkileri göz önünde

bulundurulacak ilişkili şirket bakiyeleri eliminasyonu da göz önünde bulundurulacak şirketler ayrı ayrı değerlendirilme tabii tutulmuş ve sonuçlar birleştirilerek değerlendirilme sonucuna ulaşılmıştır.

Şirket İsmi	Kullanılan Değerleme yöntemi
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. LTD.ŞTİ.	Net Aktif Değer
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.	Net Aktif Değer, İndirgenmiş Nakit Akımları, Çarpan Analizi
Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.	Net Aktif Değer, Borsa Değeri

#### 4.1.GÜNDEMİR İNŞAAT TAAHHÜT YAPI MALZ. TİC. VE SAN. LTD. ŞTİ. DEĞERLEMESİ

Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.(“ Gündemir İnşaat”): İkamet amaçlı binaların inşaatını (müstakil konutlar, birden çok ailenin oturduğu binalar, gökdelenler vb. inşaatı) (ahşap binaların inşaatı hariç) yapmak amacıyla kurulmuştur. Firmanın hisselerinin tamamını 10.09.2021 tarihi itibari ile satın alınmıştır.

Şirket’in 30.06.2024 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Gündemir İnşaat konsolidasyona tabii olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	30.06.2024	31.12.2023
<b>Dönen Varlıklar</b>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.013	9.268
Diğer Alacaklar	5.459.939	6.810.432
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	5.459.939	6.810.432
Peşin Ödenmiş Giderler	--	697.512
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	99.594	697.512
Diğer Dönen Varlıklar	4.284	124.737
<b>ARA TOPLAM</b>	<b>5.577.830</b>	<b>7.641.949</b>
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>5.577.830</b>	<b>7.641.949</b>
<b>Duran Varlıklar</b>		
Maddi Duran Varlıklar	610.961	634.858
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	690.105	738.250
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	690.105	738.250
Peşin Ödenmiş Giderler	--	60.913
Ertelenmiş Vergi Varlığı	129.661	149.466
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>1.430.727</b>	<b>1.583.487</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>7.008.557</b>	<b>9.225.436</b>
<b>KAYNAKLAR</b>		
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		
Ticari Borçlar	775	821
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	775	821

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	--	91.878
Diğer Borçlar	1.933.862	2.428.462
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	1.933.862	2.421.052
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	--	7.410
Kısa Vadeli Karşılıklar	884.929	--
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	884.929	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	190.545	191.393
<b>ARA TOPLAM</b>	<b>3.010.111</b>	<b>2.712.554</b>
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>3.010.111</b>	<b>2.712.554</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		
Uzun Vadeli Karşılıklar	86.918	248.561
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	86.918	248.561
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	266.836	312.629
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>353.754</b>	<b>561.190</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>		
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>3.644.692</b>	<b>5.951.692</b>
Ödenmiş Sermaye	1.750.000	1.750.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	4.355.303	7.661.479
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(187.639)	(153.609)
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	(187.639)	(153.609)
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	--	3.853.438
Dönem Net Kârı/Zararı	(2.272.972)	(7.159.616)
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>3.644.692</b>	<b>5.951.692</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>7.008.557</b>	<b>9.225.436</b>

## Varlıklar

Gündemir'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde 9.225.436 TL iken 30.06.2024 tarihinde 7.008.557 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %24 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %83'ü dönen varlıklardan ve %17'si duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise toplam varlıkların %80'i dönen varlıklardan ve %20'si duran varlıklardan oluşmuştur.

## Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 7.641.949 TL olan dönen varlıkları 30.06.2024 tarihinde %27 azalarak 5.577.830 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %89'luk kısmını 6.810.432 TL ile diğer alacaklar meydana getirmiştir. Şirket'in diğer alacakları ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmakta olup 30.06.2024 tarihinde 5.459.939 TL'ye gerilemiştir. Ayrıca 31.12.2023 tarihinde 697.512 TL olan peşin ödenmiş giderler kalemi 30.06.2024 tarihinde 99.594 TL'ye gerilemiştir. Peşin ödenmiş giderler Şirket'in ilişkili



olmayan taraflardan kaynaklanmaktadır. Şirket'in diğer alacakları ve peşin ödenmiş giderlerindeki düşüş toplam dönen varlıklardaki gerilemeyi açıklamaktadır. Ayrıca Şirket'in diğer dönen varlıkları ilgili tarihlerde 124.737 TL'den 4.284 TL'ye gerilemiştir.

### **Duran Varlıklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 1.583.487 TL olan duran varlıkları 30.06.2024 tarihinde %10 azalarak 1.430.727 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların %40'lık kısmını 634.858 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 30.06.2024 tarihinde 610.961 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde maddi olmayan duran varlıklar kalemi 738.250 TL ile duran varlıkların %47'lik kısmını oluşturmuştur. Maddi olmayan duran varlıklar 30.06.2024 tarihinde 690.105 TL'ye gerilemiştir. İlgili tarihlerde ertelenmiş vergi varlığı kalemi 149.466 TL'den 129.661 TL'ye inmiştir. Ayrıca 31.12.2023 tarihinde 60.913 TL'lik peşin ödenmiş giderleri muhasebeleşirken 30.06.2024 tarihinde mevcut değildir. Böylece dönen varlıkların yanı sıra duran varlıkların da azalması durumu toplam varlıkların gerilemesinde etkili olmuştur.

### **Kaynaklar**

Gündemir'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 9.225.436 TL iken 30.06.2024 tarihinde 7.008.557 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %24 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %29'u kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %6'sı uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %65'i özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %43'ü kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %5'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %52'si özkaynaklardan oluşmuştur.

### **Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 2.712.554 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 30.06.2024 tarihinde %11 artarak 3.010.111 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %90'lık kısmını 2.428.462 TL ile diğer borçlar meydana getirmiştir. Diğer borçlar kalemi 30.06.2024 tarihinde 1.933.862 TL'ye gerilemiştir. Ancak 31.12.2023 tarihinde mevcut olmayan kısa vadeli karşılıklar 30.06.2024 tarihinde 884.929 TL olarak muhasebeleşmiştir. Kısa vadeli karşılıklarda yer alan yükümlülükler, kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışı açıklamaktadır. Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri ilgili tarihlerde sırasıyla 191.393 TL ve 190.545 TL olarak gerçekleşmiştir.

### **Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar**

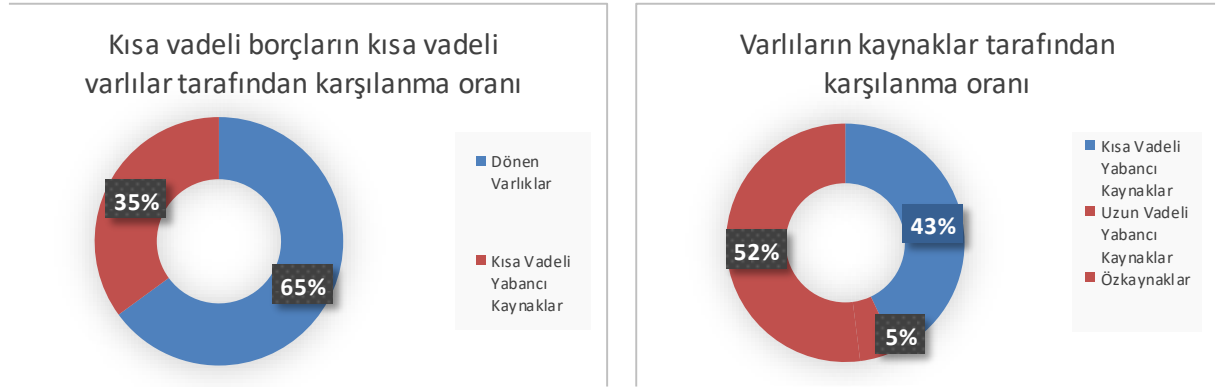
Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 561.190 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2024 tarihinde %37 azalarak 353.754 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 312.629 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü ve 248.561 TL'lik kısmını uzun vadeli karşılıklar meydana getirmiştir. 30.06.2024 tarihinde ertelenmiş vergi yükümlülüğü 266.836 TL'ye ve uzun vadeli karşılıklar 86.918 TL'ye gerilemiştir.

### **Özkaynaklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 5.951.692 TL olan özkaynakları 30.06.2024 tarihinde %39 azalarak 3.644.692 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2023 ve 30.06.2024 tarihlerinde 1.750.000 TL olarak muhasebeleştirilmiştir. Şirket, 31.12.2023 tarihinde 7.159.616 TL ve 30.06.2024 tarihinde 2.272.972 TL'lik net dönem zararı

kaydetmiştir. Öte yandan 2023 yılı sonunda 3.853.438 TL’lik geçmiş yıl karı kaydedilirken 30.06.2024 tarihinde geçmiş yıl karı mevcut değildir. Ayrıca sermaye düzeltmesi farkları ilgili tarihlerde 7.661.479 TL’den 4.355.303 TL’ye gerilemiştir. Sermaye düzeltmesi farklarındaki düşüş ve geçmiş yıllar karlarının mevcut olmaması durumu özkaynaklardaki gerilemeyi açıklamaktadır.

Bilanço, TL		30.06.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Dikey Yüzde
Dönen Varlıklar	5.577.830	80%
Duran Varlıklar	1.430.727	20%
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>7.008.557</b>	<b>100%</b>
<b>KAYNAKLAR</b>		<b>Dikey Yüzde</b>
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	3.010.111	43%
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	353.754	5%
Özkaynaklar	3.644.692	52%
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>7.008.557</b>	<b>100%</b>



#### 4.1.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Şirket’in gelecek yıllara ait projeksiyonları elimizde bulunmaması nedeniyle “İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi” (İNA) hesaplaması yapılamamıştır. Şirket’in mevcut faaliyetlerinden 2024’nin ilk 6 aylık döneminde esas faaliyetlerinden nakit yaratmadığından dolayı çarpan değerlendirme (Pazar yaklaşımı) yapılamamıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (İNA) hesaplaması ve çarpan değerlendirme yapılamaması nedeni ile sadece Net Aktif Değer (NAD) Yöntemiyle değer tespiti yapılmıştır.

Şirket’in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntem dikkate alınmıştır.

#### 4.1.2. Değerleme Yaklaşımı: Net Aktif Değer Yaklaşımı

Net Aktif Değer yöntemine göre bir şirketin piyasa değeri, o şirketin varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin özsermayesini verir. Buna karşın bu farkların gerçek değerleri ise özsermayenin gerçek değerini, yani şirketin piyasa değerini verir. Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak tanımlanabilir. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır.

Şirket'in 30.06.2024 tarihi itibarıyla piyasa değeri, Şirket'in varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farklılıkları baz alan "Net Aktif Değer Yöntemi" (NAD) kullanılarak hesaplanmıştır.

Şirket'in, Net Aktif Değer Analizine göre hesaplanan değeri **3.644.692 TL**'dir.

NET AKTİF DEĞER		30.06.2024
<b>VARLIKLAR</b>	<b>Kayıtlı Değer</b>	<b>Gerçeğe Uygun Değer</b>
Dönen Varlıklar	5.577.830	5.577.830
Duran Varlıklar	1.430.727	1.430.727
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>7.008.557</b>	<b>7.008.557</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>Kayıtlı Değer</b>	<b>Gerçeğe Uygun Değer</b>
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	3.010.111	3.010.111
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	353.754	353.754
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>3.363.865</b>	<b>3.363.865</b>
<b>NET AKTİF DEĞER, TL</b>	<b>3.644.692</b>	<b>3.644.692</b>

#### 4.1.3. Gündemir İnşaat Nihai Değer Görüşü

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %100 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metot daha çok gayri aktif şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetlerinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

Gündemir İnşaat için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde **3.644.692 TL**'dir.

#### 4.2. KARE1 GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM SAN. VE TİC. A.Ş. (“KARE1”)

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş: Adana İli Karaisalı İlçesinde, 281 Ada 4 Parsel’de bulunan 106.019 metrekarelik arazi üzerine her biri 1 mw’lik 5 adet lisanssız GES projesi gerçekleştirmektedir.

Kare1’in 30.06.2024 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Kare1 şirketi konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

<b>VARLIKLAR</b>	<b>30.06.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.945	21.199
Ticari Alacaklar	4.211.042	3.000.558
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>4.211.042</i>	<i>3.000.558</i>
Diğer Alacaklar	1.328.129	2.430.651
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.328.129</i>	<i>2.430.651</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	--	317
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>325.666</i>	<i>317</i>
Diğer Dönen Varlıklar	46.153	246.701
<b>ARA TOPLAM</b>	<b>5.950.935</b>	<b>5.699.426</b>
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>5.950.935</b>	<b>5.699.426</b>
<b>Duran Varlıklar</b>		
Diğer Alacaklar	20.000	24.947
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>20.000</i>	<i>24.947</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	895.948	1.007.829
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.203.785	7.203.785
Maddi Duran Varlıklar	89.832.916	99.899.075
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.430.456	7.349.093
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>6.430.456</i>	<i>7.349.093</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	--	542.957
Ertelenmiş Vergi Varlığı	24.928.172	20.948.311
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>129.311.277</b>	<b>136.975.997</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>135.262.212</b>	<b>142.675.423</b>

#### **KAYNAKLAR**

##### **Kısa Vadeli Yükümlülükler**

Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.688.050	24.421.100
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	56.973	64.322
Ticari Borçlar	116.132	417.846
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar</i>	<i>116.132</i>	<i>417.846</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	398.635	236.342
Diğer Borçlar	8.075.283	3.417.430
<i>İlişkili Taraplara Diğer Borçlar</i>	<i>8.075.283</i>	<i>3.417.430</i>
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.531.446	10.298
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>44.596</i>	<i>10.298</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>5.486.850</i>	<i>--</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	568.182	830.879

<b>ARA TOPLAM</b>	<b>28.434.701</b>	<b>29.398.217</b>
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>28.434.701</b>	<b>29.398.217</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		
Uzun Vadeli Borçlanmalar	28.461.024	65.855.755
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	346.666	469.714
Uzun Vadeli Karşılıklar	490.923	444.608
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	490.923	444.608
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	45.342.864	41.380.021
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>74.641.477</b>	<b>108.150.098</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>		
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>32.186.034</b>	<b>5.127.108</b>
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	1.950.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	(10.756.074)	7.289.469
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	14.213.627	14.311.383
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları	14.513.194	14.513.194
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	(299.567)	(201.811)
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	--	(31.606.401)
Dönem Net Kârı/Zararı	3.728.481	13.182.657
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>32.186.034</b>	<b>5.127.108</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>135.262.212</b>	<b>142.675.423</b>

## Varlıklar

Karel'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde 142.675.423 TL iken 30.06.2024 tarihinde 135.262.212 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %5 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %4'ü dönen varlıklardan ve %96'sı duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2024 tarihinde de toplam varlıkların %4'ü dönen varlıklardan ve %96'sı duran varlıklardan oluşmuştur.

## Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 5.699.426 TL olan dönen varlıkları 30.06.2024 tarihinde %4 artarak 5.950.935 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %53'lük kısmını 3.000.558 TL ile ticari alacaklar meydana getirmiştir. Şirket'in ticari alacakları ilişkili taraflardan kaynaklanmakta olup 30.06.2024 tarihinde 4.211.042 TL'ye yükselmiştir. Ticari alacaklardaki bu durum dönen varlıklardaki gerilemenin önemli kısmını açıklamaktadır. 31.12.2023 tarihinde diğer alacaklar kalemi 2.430.651 TL ile dönen varlıkların %43'lük kısmını oluşturmuştur. Diğer alacakların tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmakta olup 30.06.2024 tarihinde 1.328.129 TL seviyesine inmiştir. Ticari alacaklardaki yükselişe karşın diğer alacakların azalması dönen varlıklardaki artışı baskılamıştır. Ayrıca Şirket'in diğer dönen varlıkları 31.12.2023 tarihinde 246.701 TL iken 30.06.2024 tarihinde 46.153 TL olmuştur.

## Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 136.975.997 TL olan duran varlıkları 30.06.2024 tarihinde %6 azalarak 129.311.277 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların

%73'lük kısmını 99.899.075 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 30.06.2024 tarihinde 89.832.916 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde ertelenmiş vergi varlığı kalemi 20.948.311 TL ile duran varlıkların %15'lik kısmını oluşturmuştur. Ertelenmiş vergi varlığı 30.06.2024 tarihinde 24.928.172 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 7.349.093 TL olan maddi olmayan duran varlıkları 30.06.2024 tarihinde 6.430.456 TL olarak muhasebeleşmiştir. Söz konusu tarihlerde Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 7.203.785 TL seviyesinde yer almıştır. Böylece maddi ve maddi olmayan duran varlıklardaki gerilemenin etkisiyle Şirket'in duran ve toplam varlıkları ilgili tarihlerde düşüş kaydetmiştir.

## **Kaynaklar**

Karel'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 142.675.423 TL iken 30.06.2024 tarihinde 135.262.212 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %5 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %21'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %76'sı uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %3'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %21'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %55'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %24'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

## **Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 29.398.217 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 30.06.2024 tarihinde %3 azalarak 28.434.701 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %83'lük kısmını 24.421.100 TL ile kısa vadeli borçlanmalar meydana getirmiştir. Kısa vadeli borçlanmalar 30.06.2024 tarihinde 13.688.050 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2023 tarihinde 3.417.430 TL olan diğer borçlar 30.06.2024 tarihinde 8.075.283 TL'ye yükselmiştir. Ayrıca 2023 yılı sonunda 10.298 TL olan kısa vadeli karşılıklar 30.06.2024 tarihinde 5.531.446 TL'ye yükselmiştir. Zira 2023 yılı sonunda diğer kısa vadeli karşılıklar bulunmamakta iken 30.06.2024 tarihinde 5.486.850 TL olarak muhasebeleşmiştir.

## **Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 108.150.098 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2024 azalarak 74.461.477 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 65.855.755 TL'lik kısmını uzun vadeli borçlanmalar ve 41.380.021 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü meydana getirmiştir. 30.06.2024 tarihinde uzun vadeli borçlanmalar 28.461.024 TL'ye gerilerken ertelenmiş vergi yükümlülüğü 45.342.864 TL'ye yükselmiştir.

## **Özkaynaklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 5.127.108 TL olan özkaynakları 30.06.2024 tarihinde %528 artarak 32.186.034 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2023 tarihinde 1.950.000 TL iken 30.06.2024 tarihinde 25.000.000 TL olmuştur. 2023 yılı sonunda 7.289.469 TL olan sermaye düzeltmesi farkları 30.06.2024 tarihinde -10.756.074 TL olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın 31.12.2023 tarihinde Şirket'in 31.606.401 TL'lik geçmiş yıl zararı mevcut iken 30.06.2024 tarihinde bulunmamaktadır. 31.12.2023 tarihinde Şirket'in 13.182.657 TL'lik net dönem karı muhasebeleşmişti. 30.06.2024 tarihi itibarıyla Şirket'in 3.728.481 TL'lik net dönem karı kaydedilmiştir.

#### 4.2.1. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

- **Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer**

Kare1 faaliyet konusunun doğrudan TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları**

Kare1 faaliyet konusu göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır.

- **Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi**

Kare1 30.06.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 17 Aralık 2024 tarihli BİST yenilenebilir enerji şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

#### 4.2.2. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.'nin 30.06.2024 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

b) Şirket'in gelirleri ABD Doları cinsinden olması nedeniyle İNA değerlemesinde, para birimi ABD Doları baz alınmış olup dolar bazlı değerlendirme yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi lisans dönemi dikkate alınarak 2024 ve 2043 yıl sonu ile sınırlı tutulmuştur.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ve santralleri ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.

g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

#### 4.2.3. İndirgeme Oranı Tespiti

Santralin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları lisans dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti'nin uzun vadeli dolar bazlı tahvil getirilerinin değerlendirilmesindeki oranları göz önünde bulundurularak %7 kabul edilmiştir.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanmamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı olarak yenilenebilir enerji şirketlerinin 30.06.2024 bilançolarında yer alan finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 30/70 kabul edilmiştir.

Kaldıraçlı Beta = Kaldıraçsız Beta X (1 + (1 – Kurumlar Vergisi Oranı) X Borçlanma Oranı / Özsermaye Oranı) formülüne göre  $0,61 \times (1 + (1 - 0,25) \times 0,30/0,70) = 0,81$  hesaplanmaktadır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Kaldıraçlı Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre  $7,00 + (0,81 \times 5,5) = 12,43$  hesaplanmaktadır.

Şirketin Dolar bazlı borçlanma maliyeti, %8,50 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı) + ((1- Kurumlar Vergisi) X Borçlanma Maliyeti X Borç Oranı) formülüne göre  $(12,43 \times 70,0) + ((1 - 25,00) \times 8,50 \times 30,0) = 10,62$  hesaplanmaktadır.

AOSM	2024
Risksiz Getiri Oranı	7,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	5,50%
Kaldıraçsız Beta	0,61
Kaldıraçlı Beta	0,81
İlave Risk Primi	1,00%
Özsermaye Maliyeti	12,43%
Borçlanma Spread'i	1,50%
Borçlanma Maliyeti	8,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6,38%
Borç Oranı	30,00%
Özkaynak Oranı	70,00%
AOSM	10,62%
	10,62%



#### 4.2.4. Net Borç

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.'nin 30.06.2024 itibarıyla net borcu 56.354.602 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin net borcu 31 Aralık 2024 tarihinde TCMB'nin saat 15:30'da belirlediği gösterge niteliğindeki döviz alış kuru olan 35,2803 TL baz alınarak 1.597.339 Dolar olarak hesaplanmıştır.

<b>Kare 1 Net Borç, TFRS, TL</b>	<b>30.06.2024</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.945
Peşin Ödenmiş Giderler	325.666
Diğer Dönen Varlıklar	1.394.282
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14.583.998
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	56.973
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.531.446
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.643.465
Uzun Vadeli Borçlanmalar	28.461.024
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	346.666
Uzun Vadeli Karşılıklar	490.923
<b>Net Finansal Borç, TL</b>	<b>56.354.602</b>
<b>TCMB Dolar/TL Alış Kuru</b>	<b>35,2803</b>
<b>Net Finansal Borç, USD</b>	<b>1.597.339</b>

#### 4.2.5. Ciro

Kare1'nin satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 5,88 MWh kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2024 yılında 8.713 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2043 yılına kadar her yıl %0,15 azalacağı, 2043 yılında 6.535 MWh üretim yapacağı öngörülmüştür.

Şirketin yapacağı satışlar ilk 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında olup santrallerin YEKDEM kabul tarihi olan 05.01.2018'den YEKDEM'in geçerli olduğu 05.01.2028 tarihine kadar elektrik satış fiyatının 133 USD/MWh olacağı varsayılmıştır. Buna göre Şirket'in 2027 yılına kadar 133 \$/MWh'dan ve 2028 yılında ortalama 100 USD/MWh'dan 2029 yılında 102 USD/MWh'dan satış yapacağı ve sonrasındaki yıllarda elektrik satış fiyatının beklenen USD enflasyonu olan %2 kadar her yıl artacağı varsayılmıştır. 2028 yılında serbest piyasa fiyatının 100 USD olacağına yönelik tahminler yakın tarihli halka arz olmuş olan Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş. ve Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin halka arz fiyat tespit raporlarındaki rakamlar dikkate alınarak belirlenmiştir.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2024 yılında 1,2 milyon Dolar olacağı ve 2043 yılında ise 879 bin dolar ulaşacağı hesaplanmıştır. Şirket'in 2028 yılında YEKDEM kapsamından çıkması nedeniyle, 2028 yılında ciroda %25,9 oranında düşüş yaşanacağı öngörülmektedir.

#### 4.2.6. Maliyet & Giderler

Şirket'in giderlerindeki en büyük kalemleri işletme bakım onarım, sistem kullanım bedeli ve işçilik oluşturmaktadır. Giderlerdeki artış faaliyet süresi boyunca beklenen USD enflasyon oranı olan %2 artarak devam edeceği varsayılmıştır. Degredasyon Oranı, Yıllık Bakım Gideri, Enerji Dağıtım Bedeli tahminleri şirket tarafından bir elektrik mühendisi tarafından ayrıca hesaplatılmıştır.

Faaliyet giderlerinin amortisman dahil 2024 yılında 807 bin Dolar olacağı ve amortisman etkisinin ortadan kaybolması ile 2032 yılında 448 bin Dolara düşeceği ulaşıcağı varsayılmıştır. 2025 yılı ve sonrasında ise enflasyon etkisi ile giderlerin her yıl %2 artacağı öngörülmüştür.

#### 4.2.7. Faaliyet Karı

Şirket'in 2024 yılında 351.642 USD dolar faaliyet karı elde edeceği ve 2028 yılında birim elektrik satış fiyatının 133 \$/MWh'dan 100 \$/MWh'a gerileyecek olması nedeniyle düşüş olacağı öngörülmektedir.

#### 4.2.8. Kurumlar Vergisi

Projeksiyon dönemi boyunca %25 oranlarıyla kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

#### 4.2.9. İşletme Sermayesi

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca satışların 12'ye bölünmesi sonucu oluşacak işletme sermayesi ihtiyacının olacağı öngörülmüştür.

#### 4.2.10. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2024 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Şirketin lisans süresinin 2043 yılına kadar olmasından ötürü projeksiyon dönemi 2043 yılı ile sınırlı tutulmuş ve uç değer hesabı yapılmamıştır.

Serbest nakit akımları %10,62 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi 3.508.382 \$ firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerinden 1.597.339 \$ net borç düşülerek 30.06.2024 itibarıyla 1.911.043 \$ piyasa değeri hesaplanmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerden gelen 270.689 Dolar da değerlemeye eklenerek 2.236.978 Dolar piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket için, 31 Aralık 2024 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 35,2803 TL baz alınarak, 76.972.174 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kare 1 İNA Değeri, \$	30.06.2024
Firma Değeri	3.508.382
Net Borç	1.597.339
<b>Piyasa Değeri, USD (30.06.2024)</b>	<b>1.911.043</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	270.689
<b>Piyasa Değeri, USD (30.06.2024)</b>	<b>2.181.732</b>
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	35,2803
<b>Piyasa Değeri, TL (30.06.2024)</b>	<b>76.972.174</b>

KARE 1 GES İNA Değerlemesi, USD	Fiili	Fiili	Fiili+ Tahmin	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini
<b>KARE GES</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	
Kurulu Güç (MW)	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88
<b>Net Kapasite Faktörü</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>16,9%</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,2%</b>	<b>15,9%</b>	<b>15,7%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,2%</b>	
<b>Net Üretim (MWh)</b>	<b>8.973</b>	<b>8.844</b>	<b>8.713</b>	<b>8.579</b>	<b>8.450</b>	<b>8.323</b>	<b>8.198</b>	<b>8.075</b>	<b>7.954</b>	<b>7.835</b>	
Degradasyon Oranı %						0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	133,0	133,0	133,0	133,0	133,0	133,0	100,0	102,0	104,0	106,1	
<b>Elektrik Satış Gelirleri, USD</b>	<b>1.193.462</b>	<b>1.176.215</b>	<b>1.158.800</b>	<b>1.140.955</b>	<b>1.123.840</b>	<b>1.106.983</b>	<b>819.833</b>	<b>823.686</b>	<b>827.558</b>	<b>831.447</b>	
<b>Değişim</b>				-1,5%	-1,5%	-1,5%	-25,9%	0,5%	0,5%	0,5%	
<b>Faaliyet Giderleri, USD</b>	<b>294.806</b>	<b>378.746</b>	<b>486.099</b>	<b>518.520</b>	<b>516.029</b>	<b>501.411</b>	<b>488.227</b>	<b>476.384</b>	<b>465.799</b>	<b>456.394</b>	
Enerji Dağıtım Bedeli	150.588	256.987	258.901	286.778	279.652	260.307	242.300	225.539	209.937	195.415	
Personel Giderleri	67.103	74.179	130.089	132.691	135.345	138.052	140.813	143.629	146.502	149.432	
Seyahat Giderleri	1.202	-	302	308	315	321	327	334	341	347	
Diğer Çeşitli Giderler	75.914	47.526	78.103	79.665	81.258	82.883	84.541	86.232	87.956	89.715	
Yıllık Bakım Gideri	17.630	18.159	18.704	19.078	19.459	19.848	20.245	20.650	21.063	21.485	
<b>MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh</b>	<b>32,9</b>	<b>42,8</b>	<b>55,8</b>	<b>60,4</b>	<b>61,1</b>	<b>60,2</b>	<b>59,6</b>	<b>59,0</b>	<b>58,6</b>	<b>58,3</b>	
<b>Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/i</b>	<b>50.166</b>	<b>64.449</b>	<b>82.717</b>	<b>88.234</b>	<b>87.810</b>	<b>85.323</b>	<b>83.079</b>	<b>81.064</b>	<b>79.263</b>	<b>77.662</b>	
<b>FAVÖK, USD</b>	<b>898.656</b>	<b>797.469</b>	<b>672.701</b>	<b>622.434</b>	<b>607.812</b>	<b>605.572</b>	<b>331.606</b>	<b>347.302</b>	<b>361.758</b>	<b>375.053</b>	
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>75,3%</b>	<b>67,8%</b>	<b>58,1%</b>	<b>54,6%</b>	<b>54,1%</b>	<b>54,7%</b>	<b>40,4%</b>	<b>42,2%</b>	<b>43,7%</b>	<b>45,1%</b>	
Toplam Amortisman, USD	136.695	95.687	321.059	321.059	321.059	321.059	321.059	321.059	321.059	321.059	
<b>Esas Faaliyet Karı, USD</b>	<b>761.961</b>	<b>701.782</b>	<b>351.642</b>	<b>301.375</b>	<b>286.753</b>	<b>284.512</b>	<b>10.547</b>	<b>26.243</b>	<b>40.699</b>	<b>53.994</b>	
Geçmiş Yıllar Zararlarının Etkisi			1.183.366	831.724	530.349	243.596					
Vergilendirilecek Kar, USD			0	0	0	40.916	10.547	26.243	40.699	53.994	
Kurumlar Vergisi, USD			0	0	0	-10.229	-2.637	-6.561	-10.175	-13.498	
İşletme Sermayesi, USD		98.018	96.567	95.080	93.653	92.249	68.319	68.641	68.963	69.287	
İlave İşletme Sermayesi Gereksinimi, USD			-1.451	-1.487	-1.426	-1.405	-23.929	321	323	324	
<b>Serbest Nakit Akımı (USD)</b>	<b>674.152</b>	<b>623.922</b>	<b>609.238</b>	<b>596.747</b>	<b>596.747</b>	<b>352.899</b>	<b>340.420</b>	<b>351.261</b>	<b>361.230</b>		
AOSM (USD Bazlı)	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı 2024 İlk 6 Ay Tahmin Çıkarılmıştır</b>	<b>320.494</b>	<b>536.295</b>	<b>473.416</b>	<b>419.208</b>	<b>224.115</b>	<b>195.443</b>	<b>182.312</b>	<b>169.494</b>			

Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini
2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88
15,0%	14,8%	14,5%	14,3%	14,1%	13,9%	13,7%	13,5%	13,3%	13,1%	12,9%	12,7%
7.717	7.602	7.488	7.375	7.265	7.156	7.048	6.943	6.838	6.736	6.635	6.535
0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
108,2	110,4	112,6	114,9	117,2	119,5	121,9	124,3	126,8	129,4	131,9	134,6
835.355	839.281	843.226	847.189	851.171	855.171	859.190	863.229	867.286	871.362	875.457	879.572
0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
448.096	440.837	434.555	429.192	424.694	421.011	418.096	415.908	414.405	413.552	413.314	413.660
181.897	169.314	157.602	146.700	136.552	127.106	118.313	110.129	102.511	95.420	88.819	82.675
152.420	155.469	158.578	161.750	164.985	168.285	171.650	175.083	178.585	182.157	185.800	189.516
354	361	369	376	384	391	399	407	415	423	432	441
91.510	93.340	95.207	97.111	99.053	101.034	103.055	105.116	107.218	109.363	111.550	113.781
21.914	22.353	22.800	23.256	23.721	24.195	24.679	25.173	25.676	26.190	26.713	27.248
58,1	58,0	58,0	58,2	58,5	58,8	59,3	59,9	60,6	61,4	62,3	63,3
76.250	75.015	73.946	73.034	72.268	71.641	71.145	70.773	70.517	70.372	70.332	70.391
387.259	398.444	408.670	417.997	426.477	434.160	441.094	447.321	452.881	457.810	462.144	465.912
46,4%	47,5%	48,5%	49,3%	50,1%	50,8%	51,3%	51,8%	52,2%	52,5%	52,8%	53,0%

387.259	398.444	408.670	417.997	426.477	434.160	441.094	447.321	452.881	457.810	462.144	465.912
387.259	398.444	408.670	417.997	426.477	434.160	441.094	447.321	452.881	457.810	462.144	465.912
-96.815	-99.611	-102.168	-104.499	-106.619	-108.540	-110.273	-111.830	-113.220	-114.453	-115.536	-116.478
69.613	69.940	70.269	70.599	70.931	71.264	71.599	71.936	72.274	72.614	72.955	73.298
326	327	329	330	332	333	335	337	338	340	341	343
290.119	298.506	306.174	313.167	319.526	325.287	330.486	335.154	339.322	343.018	346.266	349.091
10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%
123.063	114.469	106.141	98.147	90.529	83.316	76.524	70.157	64.213	58.683	53.553	48.809

#### 4.2.11. Kare1 Çarpan Yöntemi

Tespit edilecek değerdeki hata payını en aza indirmek adına İNA yöntemine ek olarak geleneksel çarpanlar olan FD/FAVÖK, FD/Ciro, Fiyat/Kazanç ve PD/DD çarpanlarının yanı sıra yenilenebilir enerji sektörü özelinde sıklıkla kullanılan Firma Değeri/Kurulu Güç yöntemi de kullanılarak değer tespiti yapılmıştır. MW başı firma değeri söz konusu şirketlerin

30.06.2024 tarihi itibari ile sahip oldukları firma değerinin aynı tarih itibari ile sahip olunan kurulu güce bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Şirketlerin kurulu güç verileri halka arz izahnameleri, fiyat tespit raporları, yatırımcı sunumları ve faaliyet raporlarından temin edilmiştir. Tespit edilen MW başı firma değerlerinin ortancası hesaplanmış ve Kare1 için firma değerinin tespitinde kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibari ile portföyü sadece yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan enerji şirketlerinin MW başı firma değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler arasında FD/Kurulu Güç değeri 6,5 milyon USD olan MAGEN ve 4,6 milyon USD olan PAMEL uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Kalan şirketlerin FD/Kurulu Güç değerlerinin medyanı 1.189.998 USD'dir (41.983.486 TL). MW başı firma değeri 1.189.998 USD kabul edilerek Kare1 firma değeri 6.993.190 USD olarak hesaplanmıştır. Net borç tutarı düşüldüğünde Kare1 için FD/Kurulu Güç çarpanında 5.395.851 USD piyasa değerine ulaşılmıştır. Firma Değeri/Kurulu Güç metoduna göre tespit edilen değer, 31 Aralık 2024 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 35,2803 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 190.367.229 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kod	Şirket Adı	Piyasa Değeri (TL)	Firma Değeri (TL)	Kurulu Güç (MW)	Firma Değeri/ Kurulu Güç (TL/MW)	FD/Kurulu Güç (USD/MW)
AYDEM	Aydem Enerji	17.977.500.000	36.545.728.827	1.216	30.061.470	852.075
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	18.329.216.324	27.414.024.324	698	39.254.808	1.112.655
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	10.098.000.000	14.215.469.211	303	46.884.793	1.328.923
GWIND	Galata Wind Enerji	13.035.600.000	13.495.868.110	297	45.410.054	1.287.122
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	3.040.000.000	4.615.189.541	103	44.712.164	1.267.341
KARYE	Kartal Yen. Enerji	1.433.300.000	2.018.811.482	53	37.795.507	1.071.292
MAGEN	Margün Enerji	24.095.600.000	26.883.416.954	118	227.767.660	6.455.945
PAMEL	Pamel Elektrik	2.966.494.577	2.978.085.625	18	161.378.868	4.574.192
Medyan		11.566.800.000	13.855.668.661		41.983.486	1.189.998

Firma Değeri/ Kurulu Güç Değeri, USD	30.06.2024
MW Başı Firma Değeri, USD	1.189.998
Kurulu Güç	5,88
Firma Değeri, USD	6.993.190
Net Borç, USD	1.597.339
<b>Piyasa Değeri, USD (30.06.2024)</b>	<b>5.395.851</b>
<b>TCMB Dolar/TL Alış Kuru</b>	<b>35,2803</b>
<b>Piyasa Değeri, TL (30.06.2024)</b>	<b>190.367.229</b>

BİST Yenilenebilir enerji şirketlerinin çarpanları aşağıda yer almaktadır. FD/Ciro için 10x'dan küçük çarpanlar uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Yenilenebilir enerji şirketlerinin YEKDEM fiyatından veya serbest piyasada oluşan Piyasa Takas Fiyatı'ndan (PTF) veya ikili anlaşmalar yoluyla farklı fiyatlardan satış yapması durumuna göre gelir/FAVÖK/net kar rakamlarının farklılık arz etmesi nedeniyle FD/FAVÖK, FD/Ciro ve Fiyat/Kazanç çarpanları farklılık arz edebilmektedir. Bu sebeple çarpan metodunda sadece yenilenebilir enerji santrallerini bünyelerinde barındıran ve borsada işlem gören şirketlerin MW başına firma değerleri daha yüksek bir oranda ağırlıklandırılmıştır. FD/Kurulu Güç çarpanından hesaplanan değere %45, FD/Ciro için %45 ve PD/DD çarpanına %10 ağırlık verilerek Kare1 için 5.325.544 Dolar TL değer tespit edilmiştir. F/K çarpanı enflasyon düzeltmesi hesaplarının gelir tablosunda yarattığı etkiden dolayı kullanılmamıştır.

Yenilenebilir Enerji Şirketleri Çarpanları, TL						17.12.2024
Çarpan	FD/FAVÖK	FD/Ciro	Fiyat/Kazanç	PD/DD	FD/Kuru Güç	
AYDEM		7,79	5,25	0,00	0,88	852.075
AKFYE		10,09	6,03	4,05	1,03	1.112.655
TATEN		13,98	9,05	13,06	4,68	1.328.923
GWIND		10,88	7,80	17,12	1,83	1.287.122
HUNER		6,14	6,10	632,31	1,21	1.267.341
KARYE		24,43	5,89	8,27	0,89	1.071.292
MAGEN		55,71	28,06	17,20	2,12	6.455.945
PAMEL		163,99	44,55	70,16	3,38	4.574.192
<b>Ortalama</b>		<b>12,22</b>	<b>6,69</b>	<b>112,47</b>	<b>1,75</b>	<b>1.153.234,69</b>
<b>Medyan</b>		<b>10,49</b>	<b>6,07</b>	<b>10,67</b>	<b>1,12</b>	<b>1.189.997,98</b>
Ortalama						
<b>Seçilmiş Medyan</b>		<b>10,09</b>	<b>6,07</b>	<b>10,67</b>	<b>1,52</b>	<b>1.189.998</b>
KARE 1 Çarpan Değeri			6.130.079		1.388.755	5.395.851
Ağırlık			<b>45%</b>		<b>10%</b>	<b>45%</b>
Ortalama Çarpan Değeri			2.758.535		138.876	2.428.133
<b>Çarpan Değeri</b>			<b>5.325.544</b>			

Mali Veriler Son 12 Ay, TL	Mali Veriler, TL	Mali Veriler, USD
Kuru Güç, MW	5,88	5,88
Ciro Yıllıklandırılmış	41.175.678	1.273.421
Özkaynak	32.186.034	912.295

\*Ortalama kura bölünmüştür

#### 4.2.12. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. Net Aktif Değer

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değerleme tarihi olan 30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri daha önceki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 1 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kalemi altında yer alan arsalar Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. şirketinden alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Değerleme konusu taşınmaz, Muğla İli, Milas İlçesi, Karacahisar Mahallesi, 104 Ada 32 Parsel, 135 Ada, 1 Parsel, 135 Ada, 2 Parsel, 135 Ada 7 Parsel, 135 Ada 8 Parsel, 135 Ada 9 Parsel, 137 Ada 7 Parsel numaralı taşınmazlardır. Değerleme konusu taşınmazlar Milas İlçe Merkezi'nin ~ 16 km güneyinde yer almaktadır. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca 9.550.000 TL olarak analiz edilmiştir (270.689 Dolar). Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 2.246.215 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır. Bu rakama ilişkin 586.554 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Kare1'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Kare1 için NAD metodundan 33.945.695 TL değer öngörülmüştür (962.171 Dolar).

NET AKTİF DEĞER			30.06.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	5.950.935	2.346.215	8.297.150
Duran Varlıklar	129.311.277		129.311.277
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>135.262.212</b>		<b>137.608.427</b>
KAYNAKLAR			Gerçeğe Uygun Değer
	Kayıtlı Değer		
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	28.434.701	586.554	29.021.255
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	74.641.477		74.641.477
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>103.076.178</b>		<b>103.662.732</b>
<b>NET AKTİF DEĞER, TL</b>	<b>32.186.034</b>		<b>33.945.695</b>

#### 4.2.13. Kare1 Nihai Değer Görüşü

Kare1'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 2.181.732 USD değere %45,0, Çarpan analizinden hesaplanan 5.325.544 USD değere %45,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan yönteminden hesaplanan 962.171 USD değere %10 ağırlık verilerek 3.474.491 USD nihai değere ulaşılmıştır.

İNA metoduyla hesaplanan değerlere %45,0 verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere en iyi gösterge olmasıdır. Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşırlırken işbu raporda da çarpan değeri yakın tutulmuştur.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metot daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

Kare1 için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2024 itibarıyla 3.474.491 USD değer 31 Aralık 2024 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 35,2803 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 122.581.098 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kare 1 Nihai Piyasa Değeri, TL			
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD - Özkaynak
Hesaplanan Değer	2.181.732	5.325.544	962.171
Ağırlık	45%	45%	10%
<b>Nihai Değer USD</b>	<b>3.474.491</b>		
<b>TCMB Dolar/TL Alış Kuru 31.12.2024</b>	<b>35,2803</b>		
<b>Nihai Değer TL</b>	<b>122.581.098</b>		

#### 4.3.METEMTUR YATIRIM ENERJİ TURİZM VE İNŞAAT A.Ş. DEĞERLEMESİ

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ("Metemtur Yatırım") 1985 yılında kurulmuştur. Metemtur, turizm, inşaat ve enerji sektörlerinde faaliyet göstermekte olup merkez ofisi İstanbul'da bulunmaktadır. Metemtur'un, inşası tamamlanıp hali hazırda satışları devam etmekte olan Muğla İli, Bodrum İlçesi'nde Fuga Panorama konut projesi bulunmaktadır. Şirket 12.03.2021 tarihinde, Muğla İli, Bodrum İlçesi, Karakaya Mahallesi, 212 Ada, 1 Parselde bulunan 12.944,54 m2 yüzölçümlü, 0,30 emsal konut imarlı arsayı, şirkette %32,50 oranında pay sahibi olan BCC Yatırım ve Danışmanlık Anonim Şirketi (BCC) ile %50-%50 oranında ortaklaşa toplam 37.000.000 TL bedele satın almıştır. Söz konusu arsa üzerinde konut projesi geliştirilmesi için 08.07.2021 tarihinde BCC ile "İnşaat Yapım Sözleşmesi" imzalanmıştır.

Fuga Panorama projesi olarak adlandırılan söz konusu projede, proje ve inşaat işlerinde Metemtur tek yetkili olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. Söz konusu inşaat yapım sözleşmesine göre projede üretilen konutlar, Metemtur ile BCC'nin projede katlandığı arsa dahil maliyetler dikkate alınarak paylaşılmaktadır. Paylaşım oranının belirlenmesinde, Metemtur açısından arsa alımı için katlandığı maliyet ve inşaat maliyetleri, BCC için arsa alım maliyeti dikkate alınmaktadır. Sözleşme kapsamında, projede üretilen bağımsız ünitelerin tarafların arsa dahil katlandığı maliyetler oranında ("Nihai Paylaşım Oranı") paylaşılması esas kabul edilmiştir. Sözleşmeye göre; inşaatın tamamlanıp maliyetin kesinleşmesini müteakip, arsa alımı ve inşaat için katlanılan maliyetler, paranın zaman değerinin dikkate alınması nedeniyle, Yurt İçi ÜFE, TÜFE ortalaması baz alınarak endekslenerek "Nihai Paylaşım oranı" belirlenmektedir. İnşaat tamamlanıp "Nihai Paylaşım Oranı" ortaya çıkana kadar, kat irtifak tapuları çıkan bağımsız bölümlerin paylaşılması için arsa maliyeti ve tahmini inşaat maliyeti dikkate alınarak, sözleşme kapsamında bir "Geçici Paylaşım Oranı" Ana Ortaklık için %72,5 BCC için %27,5 olarak belirlenmiştir. Bu oranlar üzerinden bağımsız üniteler, 15.03.2022 tarihinde, her bir bağımsız ünite için gayrimenkul değerlendirme raporunda şerefiyeler üzerinden belirlenen değerler dikkate alınarak pay edilmiştir. Şerefiyeleri dikkate alınarak yapılan bu dağıtımda BCC 8 bağımsız ünite, Metemtur ise 22 adet bağımsız ünite bırakılmıştır.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2023 itibarıyla Metemtur'un satışa konu 8 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır.

Ayrıca Metemtur bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Ana Ortaklık fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.'ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

Metemtur Yatırım'ın 30.06.2024 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Metemtur Yatırım konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır.

Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

<b>VARLIKLAR</b>	<b>30.06.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.934.633	228.604
Finansal Yatırımlar	-	3.075.829
Ticari Alacaklar	10.466.092	449.482
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>10.466.092</i>	<i>449.482</i>
Diğer Alacaklar	10.531.195	25.467.639
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>10.009.145</i>	<i>5.838.482</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>522.050</i>	<i>19.629.157</i>
Stoklar	182.768.813	226.091.006
Peşin Ödenmiş Giderler	7.873.106	3.724.388
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>7.873.106</i>	<i>3.724.388</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	817.868
Diğer Dönen Varlıklar	26.438.193	27.156.637
<b>ARA TOPLAM</b>	<b>243.012.032</b>	<b>287.011.453</b>
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>243.012.032</b>	<b>287.011.453</b>
<b>Duran Varlıklar</b>		
Finansal Yatırımlar	57.657.852	34.229.653
Diğer Alacaklar	86.590	12.838
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>86.590</i>	<i>12.838</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.160.139	2.394.242
Maddi Duran Varlıklar	39.985.061	43.535.295
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	157.903	167.127
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>157.903</i>	<i>167.127</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	-	137.500
Ertelenmiş Vergi Varlığı	7.185.962	7.797.389
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>107.233.507</b>	<b>88.274.044</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>350.245.539</b>	<b>375.285.497</b>



<b>KAYNAKLAR</b>		
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	28.754.536
Diğer Finansal Yükümlülükler	24.731	199.003
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	291.215	268.086
Ticari Borçlar	1.104.187	4.207.528
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>	<i>1.104.187</i>	<i>4.207.528</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	897.924	274.279
Diğer Borçlar	2.719.941	41.655.488
<i>İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar</i>	<i>2.719.941</i>	<i>41.655.488</i>
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	3.616.538	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.419.944	1.732.834
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>59.944</i>	<i>36.444</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.360.000</i>	<i>1.696.390</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	130.968	24.062.630
<b>ARA TOPLAM</b>	<b>10.205.448</b>	<b>101.154.384</b>
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>10.205.448</b>	<b>101.154.384</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.583.329	2.197.127
Uzun Vadeli Karşılıklar	448.934	238.640
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>448.934</i>	<i>238.640</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.165.814	3.092.828
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>7.198.077</b>	<b>5.528.595</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>		
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>332.842.014</b>	<b>268.602.518</b>
Ödenmiş Sermaye	108.000.000	54.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	199.876.966	385.436.856
Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)	5.277.872	4.511.522
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.160.797	1.211.240
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>1.380.186</i>	<i>1.380.186</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>(219.389)</i>	<i>(168.946)</i>
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	848.011	13.541.426
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	12.693.418	(213.775.473)
Dönem Net Kârı/Zararı	4.984.950	23.676.947
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>332.842.014</b>	<b>268.602.518</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>350.245.539</b>	<b>375.285.497</b>

## Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde 375.285.497 TL iken 30.06.2024 tarihinde 350.245.539 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %7 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %76'sı dönen varlıklardan ve %24'ü duran varlıklardan oluşmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise toplam varlıkların %69'u dönen varlıklardan ve %31'i duran varlıklardan oluşmuştur.

## Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 287.011.453 TL olan dönen varlıkları 30.06.2024 tarihinde %15 azalarak 243.012.032 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %79'luk kısmını 226.091.006 TL ile stoklar meydana getirmiştir. Şirket'in stokları 30.06.2024 tarihinde 182.768.813 TL'ye gerilemiştir. Stoklardaki bu durum dönen varlıklardaki gerilemenin önemli kısmını açıklamaktadır. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %9'u diğer dönen varlıklardan ve diğer %9'u diğer alacaklar kaleminden meydana gelmiştir. Diğer alacaklar kalemi 30.06.2024 tarihinde 10.531.195 TL seviyesine inmiştir. Buna karşın Şirket'in

ticari alacakları ve peşin ödenmiş giderleri ilgili tarihlerde sırasıyla 449.482 TL'den 10.466.092 TL'ye ve 3.724.388 TL'den 7.873.106 TL'ye yükselmiştir.

### **Duran Varlıklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 88.274.044 TL olan duran varlıkları 30.06.2024 tarihinde %21 artarak 107.233.507 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların %49'luk kısmını 43.535.295 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 30.06.2024 tarihinde 39.985.061 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde finansal yatırımlar kalemi 34.229.653 TL ile duran varlıkların %39'luk kısmını oluşturmuştur. Finansal yatırımlar 30.06.2024 tarihinde 57.677.852 TL'ye yükselmiş ve toplam duran varlıkların artışında etkili olmuştur. Şirket'in kullanım hakkı varlıkları ve ertelenmiş vergi varlığı ilgili tarihlerde sırasıyla 2.394.242 TL'den 2.160.139 TL'ye ve 7.797.389 TL'den 7.185.962 TL'ye gerilemiştir.

### **Kaynaklar**

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 375.285.497 TL iken 30.06.2024 tarihinde 350.245.539 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 30.06.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %7 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %27'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %1'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %72'si özkaynaklardan oluşmuştur. 30.06.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %3'ü kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %2'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %95'i özkaynaklardan oluşmuştur.

### **Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 101.154.384 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 30.06.2024 tarihinde %90 azalarak 10.205.448 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %41'lik kısmını 41.655.488 TL ile diğer borçlar meydana getirmiştir. Diğer borçlar ilişkili taraflardan kaynaklanmakta olup 30.06.2024 tarihinde 2.719.941 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde 28.754.536 TL olarak muhasebeleşen kısa vadeli borçlanmalar kaleminde 30.06.2024 tarihinde herhangi bir yükümlülük tutarı bulunmamaktadır. Ayrıca diğer kısa vadeli yükümlülükler 2023 yılı sonunda 24.062.630 TL iken 30.06.2024 tarihinde 130.968 TL seviyesine inmiştir. Esasen bu gelişmelerin etkisiyle toplam kısa vadeli yabancı kaynaklarda gerileme mevcuttur. Ayrıca Şirket'in ticari borçları da ilgili tarihlerde 4.207.528 TL'den 1.104.187 TL'ye gerilemiştir.

### **Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar**

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 5.528.595 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 30.06.2024 tarihinde %30 artarak 7.198.077 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 2.197.127 TL'lik kısmını uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar oluşturmuş ve 30.06.2024 tarihinde 1.583.329 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2023 tarihinde 3.092.828 TL olan ertelenmiş vergi yükümlülüğü 30.06.2024 tarihinde 5.165.814 TL'ye yükselmiştir. Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki gelişmelere bağlı olarak uzun vadeli yabancı kaynaklar artış kaydetmiştir. Ayrıca uzun vadeli karşılıklar kalemi de ilgili tarihlerde 238.640 TL'den 448.934 TL'ye çıkmıştır.

## Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 268.602.518 TL olan özkaynakları 30.06.2024 tarihinde %24 artarak 332.842.014 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2023 tarihinde 54.000.000 TL iken 30.06.2024 tarihinde 108.000.000 TL olmuştur. 2023 yılı sonunda Şirket'in 213.775.473 TL'lik geçmiş yıllar zararları bulunmasına karşın 30.06.2024 tarihinde 12.693.418 TL'lik geçmiş yıllar karları muhasebeleşmiştir. Buna karşın sermaye düzeltmesi farkları ilgili tarihlerde 385.436.856 TL'den 199.876.966 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde 23.676.947 TL olan net dönem karı 30.06.2024 tarihinde 4.984.950 TL olarak gerçekleşmiştir.

### 4.3.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Metemtur'un esas faaliyetleri ile ilgili gelecek yıllara ait projeksiyonları elimizde bulunmaması nedeniyle "İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi" (İNA) hesaplaması yapılamamıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (İNA) hesaplaması ve çarpan değerlemesi yapılamaması nedeni ile sadece Net Aktif Değer (NAD) Yöntemiyle değer tespiti yapılmıştır.

### 4.3.2. Maliyet Yaklaşımı:

Net Aktif Değer TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının değerlendirilen şirketin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

Net Aktif Değer yöntemine göre bir şirketin piyasa değeri, o şirketin varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin özsermayesini verir. Buna karşın bu farkların gerçek değerleri ise özsermayenin gerçek değerini, yani şirketin piyasa değerini verir. Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak tanımlanabilir. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır. Net Aktif Değeri, şirketin bilançosundaki (ve bilançooya yansımayan) her aktif ve pasif kaleminin bugünkü piyasa değerlerine getirilmesiyle belirlenir. Net Aktif Değer metodolojisi en çok, değer sürekli operasyonlarda değil de aktiflerde bulunduğu şirketlere uygulanabilir. Aktif yoğunluğu olan şirketlerde, söz konusu aktifler işletmenin başarısı için ana unsurlardır.

Metemtur'un değerlendirme tarihi olan 30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 3 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Stoklar, Maddi Duran Varlıklar ve Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir. Stoklar kalemi altında yer alan 8 adet bağımsız

bölüm, Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip “Tarla” vasıflı taşınmaz ve Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. bünyesinde bulunan 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) (Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almakta olan, Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali) değerlemeye tabi tutulmuştur.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın gerçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2023 itibarıyla Metemtur'un satışa konu 8 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 8 adet bağımsız bölümden 6 tanesinin Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. 1 adet bağımsız bölüm 30.06.2024 sonrası satışa konu edildiği için satış sözleşmesi tutarı değerlemede analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca 249.000.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerlendirme tarihi itibarıyla 66.231.187 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerlendirme tarihi itibarıyla Metemtur'un sahip olduğu 8 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 67.396.661 TL'dir ve bu rakama ilişkin 16.557.797 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi duran varlıklar altında bulunan Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip “Tarla” vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme çalışması Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. alınan değerlendirme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerlendirme konusu taşınmaza 1.230.000 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerlendirme tarihi itibarıyla 1.165.474 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 291.369 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi Duran Varlıklar içinde Metemtur bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Denizli GES şirketin faaliyet konusu göz önünde bulundurularak faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi, Çarpan değerlendirme ve Net Aktif Değer değerlendirme yapılmıştır.

#### **4.3.3. Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali Değerlemesi (“Kaynar GES”)**

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Söz konusu güneş enerjisi santrali, yürürlükte olan dağıtım sistemine bağlantı anlaşmalarında belirtilen taşınmazları, her türlü kullanım ve yararlanma hakları ile tüm ekipmanları, arazi bedeli toplam 1.423.004 USD (%18 KDV dahil) bedelle 2021 yılında satın alınmıştır. Söz konusu satın alma kapsamında menkul ve gayrimenkul varlıkların ve bağlantı anlaşmasının Aralık 2021 itibarıyla devir işlemleri tamamlanmıştır. Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. fiilen 12.01.2022 tarihinden bu yana Aydem Elektrik Perakende Satış A.Ş.'ye (AYDEM) elektrik satışı gerçekleştirmektedir.

#### 4.3.4. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

##### 4.3.4.1.Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Kaynar GES'in faaliyet konusunun doğrudan TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

##### 4.3.4.2.Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Kaynar GES'in faaliyet konusu göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır.

##### 4.3.4.3.Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Kaynar GES'in 30.06.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 17 Aralık 2024 tarihli BİST yenilenebilir enerji şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirilmiştir.

#### 4.3.5. Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali'nin 30.06.2024 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

b) Şirket'in gelirleri ABD Doları cinsinden olması nedeniyle İNA değerlemesinde, para birimi ABD Doları baz alınmış olup dolar bazlı değerlendirilmiştir.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi lisans dönemi dikkate alınarak 2024 ve 2043 yıl sonu ile sınırlı tutulmuştur.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ve santralleri ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.

g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar

dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

#### 4.3.6. İndirgeme Oranı Tespiti

Santralin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları lisans dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti'nin uzun vadeli dolar bazlı tahvil getirilerinin değerlendirildiği tarihteki oranları göz önünde bulundurularak %7 kabul edilmiştir.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanmamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı olarak yenilenebilir enerji şirketlerinin 30.06.2024 bilançolarında yer alan finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 30/70 kabul edilmiştir.

Kaldıraçlı Beta = Kaldıraçsız Beta X (1 + (1 – Kurumlar Vergisi Oranı) X Borçlanma Oranı / Özsermaye Oranı) formülüne göre  $0,61 \times (1 + (1 - 0,25) \times 0,30/0,70) = 0,81$  hesaplanmaktadır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Kaldıraçlı Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre  $\%7,00 + (0,81 \times \%5,5) = \%12,43$  hesaplanmaktadır.

Şirketin Dolar bazlı borçlanma maliyeti, %8,50 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı) + ((1- Kurumlar Vergisi) X Borçlanma Maliyeti X Borç Oranı) formülüne göre  $(\%12,43 \times \%70,0) + ((1 - \%25,00) \times \%8,50 \times \%30,0) = \%10,62$  hesaplanmaktadır.

#### 4.3.7. Ciro

Kaynar GES'in satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 1,04 MWh kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2024 yılında 1.621 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2043 yılına kadar her yıl %0,15 azalacağı, 2043 yılında 1.216 MWh üretim yapacağı öngörülmüştür.

Şirketin yapacağı satışlar ilk 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında olup santrallerin YEKDEM kabul tarihi olan 14.05.2018'den YEKDEM'in geçerli olduğu 15.05.2028 tarihine kadar elektrik satış fiyatının 133 USD/MWh olacağı varsayılmıştır. Buna göre Şirket'in 2027 yılına kadar 133 \$/MWh'dan ve 2028 yılında ortalama 119 USD/MWh'dan 2029 yılında 102 USD/MWh'dan satış yapacağı ve sonrasındaki yıllarda elektrik satış fiyatının beklenen USD

enflasyonu olan %2 kadar her yıl artacağı varsayılmıştır. 2028 yılında serbest piyasa fiyatının 100 USD olacağına yönelik tahminler yakın tarihli halka arz olmuş olan Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş. ve Mogan Enerji Yatırım Holding A.Ş.'nin halka arz fiyat tespit raporlarındaki rakamlar dikkate alınarak belirlenmiştir.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2024 yılında 215 bin dolar olacağı ve 2043 yılında ise 164 bin dolar ulaşacağı hesaplanmıştır. Şirket'in 2028 yılında YEKDEM kapsamından çıkması nedeniyle, 2028 yılında ciroda sırasıyla %11,9 oranında düşüş yaşanacağı öngörülmektedir.

#### **4.3.8. Maliyet & Giderler**

Kaynar GES'in giderlerindeki en büyük kalemleri işletme bakım onarım, enerji dağıtım bedeli ve işçilik oluşturmaktadır. Degredasyon Oranı, Yıllık Bakım Gideri, Enerji Dağıtım Bedeli tahminleri şirket tarafından bir elektrik mühendisi tarafından ayrıca hesaplatılmıştır. Personel Giderleri, Seyahat Giderleri ve Diğer Çeşitli Giderler Giderlerdeki artış faaliyet süresi boyunca beklenen USD enflasyon oranı olan %2 artarak devam edeceği varsayılmıştır.

Faaliyet giderlerinin amortisman dahil 2024 yılında 206 bin Dolar olacağı ve amortisman etkisinin ortadan kaybolması ile 2031 yılında 85 bin Dolar düşeceği ulaşacağı varsayılmıştır. 2025 yılı ve sonrasında ise enflasyon etkisi ile giderlerin her yıl %2 artacağı öngörülmüştür.

#### **4.3.9. Faaliyet Karı**

Şirket'in 2024 yılında 10.473 USD dolar faaliyet karı elde edeceği ve 2028 yılında birim elektrik satış fiyatının 133 \$/MWh'dan 119 \$/MWh'a, 2029'da 100 \$/MWh'a gerileyecek olması nedeniyle düşüş olacağı öngörülmektedir.

#### **4.3.10. Kurumlar Vergisi**

Projeksiyon dönemi boyunca %25 oranlarıyla kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

#### **4.3.11. İşletme Sermayesi**

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca satışların 12'ye bölünmesi sonucu oluşacak işletme sermayesi ihtiyacının olacağı öngörülmüştür.

#### **4.3.12. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri**

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2024 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Şirketin lisans süresinin 2043 yılına kadar olmasından ötürü projeksiyon dönemi 2043 yılı ile sınırlı tutulmuş ve uç değer hesabı yapılmamıştır.

Serbest nakit akımları %10,62 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi 792.941 \$ firma değeri hesaplanmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerden gelen 36.000 Dolar da değerlemeye eklenerek 828.941 Dolar piyasa değeri hesaplanmıştır.

<b>Kaynar 1 İNA Değeri, \$</b>	<b>30.06.2024</b>
<b>Firma Değeri</b>	<b>792.941</b>
<b>Yatırım Amaçlı Gayrimenkul</b>	<b>36.000</b>
<b>Piyasa Değeri, USD (30.06.2024)</b>	<b>828.941</b>

KAYNAR GES İNA Değerlemesi, USD	Filili	Filili	Filili+ Tahmin	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini
<b>KARE GES</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	
Kurulu Güç (MW)	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Net Kapasite Faktörü	18,2%	18,0%	17,7%	17,5%	17,2%	16,9%	16,7%	16,4%	16,2%	15,9%	
Net Üretim (MWh)	1.666	1.643	1.621	1.596	1.572	1.549	1.526	1.503	1.480	1.458	
Degradasyon Oranı %						0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	133,0	133,0	133,0	133,0	133,0	133,0	119,0	102,0	104,0	106,1	
Elektrik Satış Gelirleri, USD	221.641	218.480	215.629	212.309	209.124	205.987	181.540	153.271	153.992	154.716	
Değişim				-1,5%	-1,5%	-1,5%	-11,9%	-15,6%	0,5%	0,5%	
Faaliyet Giderleri, USD			76.629	82.385	81.639	78.632	75.885	73.382	71.107	69.045	
Enerji Dağıtım Bedeli			48.176	53.364	52.038	48.438	45.087	41.968	39.065	36.363	
Personel Giderleri			10.920	11.139	11.362	11.589	11.821	12.057	12.298	12.544	
Seyahat Giderleri			55	56	57	58	59	61	62	63	
Diğer Çeşitli Giderler			14.154	14.437	14.726	15.020	15.321	15.627	15.940	16.259	
Yıllık Bakım Gideri			3.323	3.390	3.457	3.526	3.597	3.669	3.742	3.817	
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh			47,3	51,6	51,9	50,8	49,7	48,8	48,0	47,4	
Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh			73.392	78.905	78.191	75.310	72.680	70.282	68.104	66.129	
FAVÖK, USD			139.001	129.924	127.485	127.356	105.655	79.890	82.885	85.670	
FAVÖK Marjı			64,5%	61,2%	61,0%	61,8%	58,2%	52,1%	53,8%	55,4%	
Toplam Amortisman, USD			128.528	128.528	128.528	128.528	128.528	128.528	128.528	128.528	
Esas Faaliyet Karı, USD			10.473	1.396	-1.043	-1.173	-22.873	-48.639	-45.643	85.670	
Geçmiş Yıl Zararları, USD										119.371	
Vergilendirilecek Kar, USD			10.473	1.396	0	0	0	0	0	0	0
Kurumlar Vergisi, USD			-2.304	-307	0	0	0	0	0	0	0
İşletme Sermayesi, USD		18.207	17.969	17.692	17.427	17.166	15.128	12.773	12.833	12.893	
İlave İşletme Sermayesi Gereksinimi, USD			-238	-277	-265	-261	-2.037	-2.356	60	60	
Serbest Nakit Akımı (USD)			136.934	129.894	127.750	127.617	107.692	82.245	82.825	85.610	
AOSM (USD Bazlı)			10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	
İndirgenmiş Nakit Akımı 2024 İlk 6 Ay Tahmin Çıkarılmıştır			65.099	111.651	99.270	89.649	68.392	47.219	42.988	40.169	
Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini	Tahmini
2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
15,7%	15,5%	15,2%	15,0%	14,8%	14,6%	14,3%	14,1%	13,9%	13,7%	13,5%	13,3%
1.436	1.415	1.393	1.372	1.352	1.332	1.312	1.292	1.273	1.253	1.235	1.216
0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
108,2	110,4	112,6	114,9	117,2	119,5	121,9	124,3	126,8	129,4	131,9	134,6
155.443	156.173	156.907	157.645	158.386	159.130	159.878	160.630	161.384	162.143	162.905	163.671
0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
67.184	65.509	64.010	62.675	61.494	60.458	59.558	58.786	58.134	57.596	57.164	56.834
33.847	31.506	29.327	27.298	25.410	23.652	22.016	20.493	19.075	17.756	16.527	15.384
12.795	13.051	13.312	13.578	13.850	14.127	14.409	14.697	14.991	15.291	15.597	15.909
64	66	67	68	70	71	72	74	75	77	78	80
16.584	16.915	17.254	17.599	17.951	18.310	18.676	19.049	19.430	19.819	20.215	20.620
3.893	3.971	4.051	4.132	4.214	4.299	4.385	4.472	4.562	4.653	4.746	4.841
46,8	46,3	45,9	45,7	45,5	45,4	45,4	45,5	45,7	46,0	46,3	46,7
64.346	62.742	61.306	60.027	58.897	57.904	57.042	56.303	55.679	55.163	54.750	54.433
88.259	90.664	92.898	94.970	96.892	98.672	100.320	101.844	103.250	104.547	105.741	106.837
56,8%	58,1%	59,2%	60,2%	61,2%	62,0%	62,7%	63,4%	64,0%	64,5%	64,9%	65,3%
88.259	90.664	92.898	94.970	96.892	98.672	100.320	101.844	103.250	104.547	105.741	106.837
33.701											
54.558	90.664	92.898	94.970	96.892	98.672	100.320	101.844	103.250	104.547	105.741	106.837
-13.639	-22.666	-23.224	-23.743	-24.223	-24.668	-25.080	-25.461	-25.813	-26.137	-26.435	-26.709
12.954	13.014	13.076	13.137	13.199	13.261	13.323	13.386	13.449	13.512	13.575	13.639
61	61	61	61	62	62	62	63	63	63	64	64
74.559	67.937	69.612	71.166	72.607	73.942	75.178	76.320	77.375	78.347	79.242	80.064
10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%	10,62%
31.627	26.052	24.132	22.303	20.571	18.939	17.408	15.976	14.642	13.403	12.256	11.194



#### 4.3.13. Kaynar GES Çarpan Yöntemi

Tespit edilecek değerdeki hata payını en aza indirmek adına İNA yöntemine ek olarak yenilenebilir enerji sektörü özelinde sıklıkla kullanılan Firma Değeri/Kurulu Güç yöntemi de kullanılarak değer tespiti yapılmıştır. MW başı firma değeri söz konusu şirketlerin 30.06.2024 tarihi itibari ile sahip oldukları firma değerinin aynı tarih itibari ile sahip olunan kurulu güç bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Şirketlerin kurulu güç verileri halka arz izahnameleri, fiyat tespit raporları, yatırımcı sunumları ve faaliyet raporlarından temin edilmiştir. Tespit edilen MW başı firma değerlerinin ortancası hesaplanmış ve Kaynar GES için değer tespitinde kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibari ile portföyü sadece yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan enerji şirketlerinin MW başı firma değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler arasında FD/Kurulu Güç değeri 6,5 milyon USD olan MAGEN ve 4,6 milyon USD olan PAMEL uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Kalan şirketlerin FD/Kurulu Güç değerlerinin medyanı 1.189.998 USD'dir (41.983.486 TL). MW başı firma değeri 1.189.998 USD kabul edilerek Kaynar GES değeri 1.242.477 USD olarak hesaplanmıştır piyasa değerine ulaşılmıştır. Firma Değeri/Kurulu Güç metoduna göre tespit edilen değer, 31 Aralık 2024 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 35,2803 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 43.834.957 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kod	Şirket Adı	Piyasa Değeri (TL)	Firma Değeri (TL)	Kurulu Güç (MW)	Firma Değeri/ Kurulu Güç (TL/MW)	FD/Kurulu Güç (USD/MW)
AYDEM	Aydem Enerji	17.977.500.000	36.545.728.827	1.216	30.061.470	852.075
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	18.329.216.324	27.414.024.324	698	39.254.808	1.112.655
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	10.098.000.000	14.215.469.211	303	46.884.793	1.328.923
GWIND	Galata Wind Enerji	13.035.600.000	13.495.868.110	297	45.410.054	1.287.122
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	3.040.000.000	4.615.189.541	103	44.712.164	1.267.341
KARYE	Kartal Yen. Enerji	1.433.300.000	2.018.811.482	53	37.795.507	1.071.292
MAGEN	Margün Enerji	24.095.600.000	26.883.416.954	118	227.767.660	6.455.945
PAMEL	Pamel Elektrik	2.966.494.577	2.978.085.625	18	161.378.868	4.574.482
Medyan		11.566.800.000	13.855.668.661		41.983.486	1.189.998

<b>Firma Değeri/ Kurulu Güç Değeri, USD</b>	<b>30.06.2024</b>
MW Başı Firma Değeri, USD	1.189.998
Kurulu Güç	1,04
Firma Değeri, USD	1.242.477
Net Borç, USD	
<b>Piyasa Değeri, USD (30.06.2024)</b>	<b>1.242.477</b>
<b>TCMB Dolar/TL Alış Kuru</b>	<b>35,2803</b>
<b>Piyasa Değeri, TL (30.06.2024)</b>	<b>43.834.957</b>

#### 4.3.14. Denizli/Çal 1044.1 KWp GES Santrali ve Ekipmanları Değeri

Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi mahallesi, 217 ada ve 12 no.lu parsel üzerinde yer alan "Kaynar-1" isimli "Güneş Enerji Santrali"nin Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında 01.10.2024 tarihli pazar değerinin tespiti amacıyla değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

Santral bünyesinde yer alan makine, ekipmanlar ve harici müteferrik işler için bu yöntem kullanılmıştır. Bu mukayeseli yaklaşım varlığın ulaşılabilen (yeni ikame) maliyet değerleri dikkate alınmıştır. Bu değer üzerinden fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan

demode olmasından dolayı oluşan değer kayıpları (amortismanlar) tahmin edilerek geriye kalan değeri rayiç değer aşağıdaki hususlar doğrultusunda takdir edilmiştir. Makine parkının değerlendirme çalışması, tesisin çalışmaya devam edeceği varsayımı ile makine ve ekipmanların bulunduğu yerdeki kurulu durumu için yapılmıştır.

Santral bünyesinde yer alan makine, ekipmanlar ve harici müteferrik işlerin değeri “Maliyet Yaklaşımı” yöntemi ile toplam yaklaşık 14.774.000-TL (432.900 -USD) olarak hesaplanmıştır.

Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi mahallesi, 217 ada ve 12 no.lu parsel (taşınmaza) 1.230.000-TL (36.000 USD) arazi değeri takdir edilmiştir.

Kaynar GES Yasal Durum Toplam Pazar Değeri 468.900 USD değer biçilmiştir.

Değerleme sonucu çıkan rakam büyüklüğü göz önünde bulundurularak değer düşüş rakamı yönetim ile görüşülüp rapora yansıtılmamıştır.

#### **4.3.15. Kaynar GES Nihai Değer Görüşü**

Kaynar GES’in nihai değer takdiri yapılırken İNA’dan hesaplanan 828.941 USD değere %40,0, Çarpan analizinden hesaplanan 1.242.477 USD değere %50,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan yönteminden hesaplanan 468.900 TL değere %10 ağırlık verilerek 999.705 USD nihai değere ulaşılmıştır.

İNA metoduyla hesaplanan değerlere %40,0 ağırlığın verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere en iyi gösterge olmasıdır. Çarpan metoduyla hesaplanan değere %50 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşırlarken işbu raporda da çarpan değeri yakın tutulmuştur.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metot daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

Kaynar GES için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2024 itibarıyla 999.705 USD değer 31 Aralık 2024 günü saat 15:30’da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 35,2803 TL baz alınarak TL’ye dönüştürüldüğünde 35.269.889 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kaynar GES Nihai Piyasa Değeri, USD				
Metod	İNA	Çarpan	Değerleme	
Hesaplanan Değer		828.941	1.242.477	468.900
Ağırlık		40%	50%	10%
<b>Nihai Değer USD</b>		<b>999.705</b>		
<b>TCMB Dolar/TL Alış Kuru 31.12.2024</b>		<b>35,2803</b>		
<b>Nihai Değer TL</b>		<b>35.269.889</b>		
<b>30.06.2024 Bilanço Değer TL</b>		<b>35.464.210</b>		
<b>Değerleme Farkı</b>		<b>-194.321</b>		

Değerleme sonucu çıkan rakam bilançodaki kayıtlı değer ile karşılaştırılmış ve fark alınmıştır. Değerleme farkı negatif yönlü çıkmaktadır. Negatif rakam büyüklüğü göz önünde bulundurularak değer düşüş rakamı yönetim ile görüşülüp rapora yansıtılmamıştır.

#### 4.4. Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. Değerlemesi Nihai Değer Görüşü

Metemtur'un değerleme tarihi olan 30 Haziran 2024 tarihi itibariyle bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri yukarıdaki sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda bağımsız denetimden geçmiş UFRS finansal tablolar üzerinden 3 kalem içerisinde düzeltme yapılmasına karar verilmiştir. Bu kalemler Stoklar, Maddi Duran Varlıklar ve Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü kalemleridir. Stoklar kalemi altında yer alan 8 adet bağımsız bölüm, Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip "Tarla" vasıflı taşınmaz ve Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. bünyesinde bulunan 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) (Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almakta olan, Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali) değerlemeye tabi tutulmuştur.

31.12.2023 itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış ve inşaatın geçekleşme oranının %100 seviyesine ulaştığına ilişkin olarak yapı denetim firması ile seviye tespit tutanağı tanzim edilmiştir. 31.12.2023 itibarıyla Metemtur'un satışa konu 8 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 8 adet bağımsız bölümden 6 tanesin Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. 1 adet bağımsız bölüm 30.06.2024 sonrası satışa konu edildiği için satış sözleşmesi tutarı değerlemede analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca 249.000.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibariyle 66.231.187 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerleme tarihi itibariyle Metemtur'un sahip olduğu 8 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 67.396.661 TL'dir ve bu rakama ilişkin 16.557.797 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi duran varlıklar altında bulunan Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip “Tarla” vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme çalışması Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. alınan değerlendirme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerlendirme konusu taşınmaza 1.230.000 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerlendirme tarihi itibarıyla 1.165.474 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 291.369 TL’lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Maddi Duran Varlıklar içinde Metemtur bünyesinde 1,04 Mw gücünde güneş enerjisi santrali (GES) bulunmakta olup Denizli İli Çal İlçesi'nde yer almaktadır. Denizli GES şirketin faaliyet konusu göz önünde bulundurularak faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi, Çarpan değerlendirme ve Net Aktif Değer değerlendirme yapılmıştır.

Kaynar GES için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2024 itibarıyla 999.705 USD değer 31 Aralık 2024 günü saat 15:30’da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 35,2803 TL baz alınarak TL’ye dönüştürüldüğünde 35.269.889 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırılmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kaynar GES Nihai Piyasa Değeri, USD				
Metod	İNA	Çarpan	Değerleme	
Hesaplanan Değer		828.941	1.242.477	468.900
Ağırlık		40%	50%	10%
<b>Nihai Değer USD</b>		<b>999.705</b>		
<b>TCMB Dolar/TL Alış Kuru 31.12.2024</b>		<b>35,2803</b>		
<b>Nihai Değer TL</b>		<b>35.269.889</b>		
<b>30.06.2024 Bilanço Değer TL</b>		<b>35.464.210</b>		
<b>Değerleme Farkı</b>		<b>-194.321</b>		

Değerleme sonucu çıkan rakam bilançodaki kayıtlı değer ile karşılaştırılmış ve fark alınmıştır. Değerleme farkı negatif yönlü çıkmaktadır. Negatif rakam büyüklüğü göz önünde bulundurularak değer düşüş rakamı yönetim ile görüşülüp rapora yansıtılmamıştır.

NET AKTİF DEĞER			30.06.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	243.012.032	67.396.661	310.408.693
Duran Varlıklar	107.233.507		107.233.507
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>350.245.539</b>		<b>417.642.200</b>

KAYNAKLAR			Gerçeğe Uygun Değer
	Kayıtlı Değer		
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	10.205.448	16.849.165	27.054.613
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	7.198.077		7.198.077
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>17.403.525</b>		<b>34.252.690</b>
<b>NET AKTİF DEĞER, TL</b>	<b>332.842.014</b>		<b>383.389.510</b>

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2024 itibarıyla 383.389.510 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'nin bağlı ortaklıkları olan Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. ayrı ayrı değerlendirmeye tabi tutuldukları için Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. bağlı ortaklık rakamı Net Aktif değerden çıkartılarak 325.731.658 TL'ye piyasa değeri hesaplanmıştır.

NET AKTİF DEĞER			30.06.2024		30.06.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer	İştirak	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	243.012.032	67.396.661	310.408.693	(57.657.852)	252.750.841
Duran Varlıklar	107.233.507		107.233.507		107.233.507
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>350.245.539</b>		<b>417.642.200</b>		<b>359.984.348</b>

KAYNAKLAR			Gerçeğe Uygun Değer	Gerçeğe Uygun Değer
	Kayıtlı Değer			
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	10.205.448	16.849.165	27.054.613	27.054.613
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	7.198.077		7.198.077	7.198.077
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>17.403.525</b>		<b>34.252.690</b>	<b>34.252.690</b>
<b>NET AKTİF DEĞER, TL</b>	<b>332.842.014</b>		<b>383.389.510</b>	<b>325.731.658</b>

#### 4.4.1. Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş., Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. Değerlemeleri Nihai Değer Görüşü

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'nin değeri 325.731.658, Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değeri 122.581.098 ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. değeri 3.644.692 TL toplanmış ve 451.957.447 TL değere ulaşılmıştır.

DEĞER	30.06.2024
Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.	325.731.658
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.	122.581.098
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.	3.644.692
<b>Değerler TOPLAMI</b>	<b>451.957.447</b>

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ("Metemtur")'ın halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak birleşme işleminin KAP'ta duyurulduğu tarih olan 16 Aralık 2024 tarihi itibarıyla 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Metemtur'un değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. METUR pay senedinin 16.12.2024 itibarıyla son 1 yıllık ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 16 Aralık 2024 METUR AOF'si 15.38 TL olup son 1 aylık ortalaması 14.91 TL, 3 aylık ortalaması 14.33 TL, 6 aylık ortalaması 13.66 TL ve 12 aylık ortalaması 10.70 TL'dir. METUR özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla METUR'un borsa değeri 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25 ağırlıklandırılmasıyla 1.551.883.483 TL hesaplanmıştır.

METUR Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri					
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık	
16 Aralık 2024 Kapanış	15,25	15,38	1.647.000.000		
1 Aylık Ort.	14,69	14,91	1.586.622.857	25%	396.655.714
3 Aylık Ort.	15,24	14,33	1.646.149.091	25%	411.537.273
6 Aylık Ort.	14,81	13,66	1.599.141.985	25%	399.785.496
12 Aylık Ort.	12,78	10,70	1.375.620.000	25%	343.905.000
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>					<b>1.551.883.483</b>

METUR'un nihai değer takdiri yapılırken konsolidasyon kapsamındaki şirket değerlemelerinden %95'ar ağırlık verilmiştir. Borsa değeri 1.551.883.483 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte METUR'un son dönemdeki borsa fiyatının yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber olmaması gerçekleşmesi nedeniyle ağırlığı %5 tutulmuştur ve 506.953.749 TL değere ulaşılmıştır.

METUR Nihai Piyasa Değeri, TL			30.06.2024
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri	
Hesaplanan Değer	451.957.447	1.551.883.483	
Ağırlık	95%	5%	
<b>Nihai Değer TL</b>		<b>506.953.749</b>	

## 5. GALVANO MARKET SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş. DEĞERLEMESİ

Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. (Eski Unvanı: Galvano Market San. Ve Dış Tic. Ltd. Şti.) ("Galvano Market ", "Galvano "), 08.05.2023 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş ve 13.05.2003 tarih, 5797 Sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilerek "Bulut Metal Kimya Sanayi ve Tic. Ltd. Şti." unvanıyla kurulmuştur. Galvano Market daha sonra nevi ve unvan değişiklikleri yaparak Galvano Market San. ve Dış Ticaret A.Ş. olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Galvano Market Türkiye'de faaliyet göstermekte olup şirket merkezi, İstasyon Mah. Yarıç Çıkmazı Sok. B Blok No: 1 İç Kapı No: 164 Tuzla/İstanbul adresinde bulunmaktadır.

29.07.2024 tarihinde Eskişehir şubesi açılarak kimyasal madde üretimi ve satışı, zamak geri dönüşümü ve üretimine başlamıştır.

Galvano Market'in 30.06.2024 tarihi itibariyle çalışan ortalama personel sayısı 8 kişidir (31.12.2023: 8 kişi, 31.12.2022: 5 kişi).

Galvano Market, endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır.

Galvano Market'in 30.06.2024 tarihi itibarıyla sermayesi 5.000.000 TL (31.12.2023: 5.000.000 TL ve 31.12.2022: 5.000.000 TL) olup ortaklık yapısı aşağıdadır.

	30.06.2024		31.12.2023		31.12.2022	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	%50	2.500.000	%50	2.500.000	%50	2.500.000
Vural BULUT	%25	1.250.000	%25	1.250.000	%25	1.250.000
Birol BULUT	%25	1.250.000	%25	1.250.000	%25	1.250.000
<b>Toplam Ödenmiş Sermaye</b>		<b>5.000.000</b>		<b>5.000.000</b>		<b>5.000.000</b>
Sermaye Düzeltmesi Farkı		28.292.938		28.292.938		28.292.938
<b>Enflasyon Düzeltmesi Sonrası Toplam Sermaye</b>		<b>33.292.938</b>		<b>33.292.938</b>		<b>33.292.938</b>

### 5.1. Galvano Market Değerlemesi

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.'nin 30.06.2024 tarihli bağımsız denetim rapor görüşünde Sınırlı Olumlu Görüş bulunmaktadır. "Sınırlı Olumlu Görüşün Dayanağı" aşağıda belirtilmiştir;

*"Şirketin finansal tablolarında, 30.06.2024 tarihi itibarıyla kasa bakiyesinin toplamı 40.965 TL (31.12.2023: 77.466 TL ve 31.12.2022: 16.890 TL), portföydeki alınan çek ve senetlerin toplamı 1.034.330 TL (31.12.2023: 99.788 TL ve 31.12.2022: 3.245.956 TL), stokların toplamı 3.706.291 TL (31.12.2023: 8.876.599 TL ve 31.12.2022: 53.525.004 TL)'dir. Şirketle 13 Kasım 2024 tarihinde sözleşme yapmış olmamızdan dolayı 30.06.2024, 31.12.2023 ve 31.12.2022 tarihleri itibarıyla kasada bulunan nakitleri, portföyde yer alan çek-senetleri ve stokları fiziken görmemiz ve sayımına katılmamız mümkün olmamıştır. Ekli finansal tablolar kasa, portföydeki alınan çek-senet ve stok hesaplarına ilişkin sayımlarla ilgili oluşabilecek herhangi bir düzeltmeyi içermemiştir."* şeklinde belirtilmiştir.

İşbu uzman kuruluş raporunda Galvano Market'in piyasa değeri İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi ve Net Aktif Değer-Özkaynak yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlendirme yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak brüt kar marjı tahmini yapılarak gelir, maliyet, brüt kar tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali

tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleşmiş veriler dikkate alınarak alacak-stok-ticari borç ve diğer dönen varlıkların gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

## **5.2. Galvano Market'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.**

### **5.2.1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer**

Şirketin bağlı ortaklığı ile beraber faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Galvano Market'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının Galvano Market'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

### **5.2.2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları**

Galvano Market'in faaliyet konusunun endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmeti vermektedir. Ayrıca diğer kimyasal ürünlerin imalatı işi ile uğraşmaktadır. Faaliyet konusu değerlendirilerek faaliyetlerinden indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesi yapılmıştır.

### **5.2.3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi**

Tetamat'ın 30.06.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 17 Aralık 2024 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, Kimya, Petrol ve Plastik Sektöründeki şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirilmiştir.

## **5.3. Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar**

a) Galvano Market'in 30.06.2024 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

b) Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2024 ve 2028 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2028 yılındaki gelir, gider varsayımları %5,5 artırılarak 2029 yılı projekte edilerek uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2029 yılındaki nakit akımları %5,5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ve santralleri ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.



g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

#### 5.4. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir.

Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerlendirme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. 10 yıllık devlet tahvilinin getirileri değerlendirme tarihi itibarıyla son 1 ayda %25-%30 bandında seyretmektedir. İhtiyatlı tarafta kalmak adına 2024 yılı için risksiz getiri oranı %45 kabul edilmiş ve sonraki yıllarda Merkez Bankası faiz beklentileri de göz önünde bulundurularak azaltılarak kullanılmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte ihtiyatlı tarafta kalmak adına değerlendirilmede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı sektörde bulunan şirketler için genel kabul edilmiş finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 50/50 oranı kabul edilmiştir.

Kaldıraçlı Beta = Kaldıraçsız Beta X (1 + (1 – Kurumlar Vergisi Oranı) X Borçlanma Oranı / Özsermaye Oranı) formülüne göre 0,61 X (1 + (1 – 0,25) X 0,50/0,50 = 1,07 hesaplanmaktadır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Kaldıraçlı Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre %45,00 + (1,07 X %7) + ilave risk primi = %54,47 hesaplanmaktadır.

Şirketin TL bazlı borçlanma maliyeti, %47 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı) + ((1- Kurumlar Vergisi) X Borçlanma Maliyeti X Borç Oranı) formülüne göre (%54,47 X %50,0) + ((1 – %25,00) X %47,00 X %50,0) = %44,86 hesaplanmaktadır.

Galvano Market AOSM	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Risksiz Getiri Oranı</b>	<b>45,00%</b>	<b>40,00%</b>	<b>35,00%</b>	<b>27,00%</b>	<b>22,00%</b>	<b>17,00%</b>
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kaldıraçsız Beta	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61
Kaldıraçlı Beta	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07
İlave Risk Primi	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<b>Özsermaye Maliyeti</b>	<b>54,47%</b>	<b>49,47%</b>	<b>44,47%</b>	<b>36,47%</b>	<b>31,47%</b>	<b>26,47%</b>
Borçlanma Spread'i	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Borçlanma Maliyeti	47,00%	42,00%	37,00%	29,00%	24,00%	19,00%
Kurumlar Vergisi	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<b>Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti</b>	<b>35,25%</b>	<b>31,50%</b>	<b>27,75%</b>	<b>21,75%</b>	<b>18,00%</b>	<b>14,25%</b>
Borç Oranı	50,00%	50%	50%	50%	50%	50%
Özkaynak Oranı	50,00%	50%	50%	50%	50%	50%
<b>AOSM</b>	<b>44,86%</b>	<b>40,49%</b>	<b>36,11%</b>	<b>29,11%</b>	<b>24,74%</b>	<b>20,36%</b>
	44,86%	40,49%	36,11%	29,11%	24,74%	20,36%

## 5.5.Net Borç

Galvano Market'in 30.06.2024 itibarıyla net nakdi 14.800.967 TL olarak hesaplanmıştır.

Net Borç, TFRS, TL	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.155.817
Diğer Alacaklar	2.202.324
Peşin Ödenmiş Giderler	5.169.326
Diğer Dönen Varlıklar	6.927.466
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	202.310
Diğer Borçlar	223.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	80.652
Uzun Vadeli Karşılıklar	148.004
<b>Net Borç, Nakit</b>	<b>(14.800.967)</b>

## 5.6.Ciro & Maliyet & Giderler

Yüzey işlemleri sektörü, son yıllarda hızlı gelişim gösteren sanayi alanlarından birisidir. 2003 yılında faaliyetlerine başlayan Galvano Market, operasyonlarını bu alanda, özellikle yüzey işlem proseslerinin ana elemanlarını oluşturan metal hammadde, ekipman ve alt sistemler üzerine yoğunlaştırmıştır.

Tüm sektörlerde olduğu gibi yüzey işlem sektöründe de artan rekabet koşulları, işlem kalitesinin, birim maliyetlerin ve sürdürülebilirliğin iyileştirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Galvano Market, verimlilik eksenli teknoloji üreten ve imalatlarının tamamını Avrupa'da gerçekleştiren partnerleri ile kendi alanında lider konumda bulunan ürünlerinin Türkiye ve bölge temsilciliklerini yapmaktadır.

Bu kapsamda, bünyesinde yer alan firmaların Türkiye’de tanıtım ve pazarlamasını, uygulamaların teknik servis ve bakım gibi satış sonrası hizmetlerini de gerçekleştirmektedir.

### **Galvano Market bünyesinde distribütörlük ve bayilik anlaşmaları ile yer alan firmalar ve uygulamaları :**

#### **Siebec:**

Fransa merkezli firma 60 yılı aşkın bir süredir filtreleme, pompa, vakumlama, arıtma ve geri dönüşüm teknolojileri üzerine çalışmaktadır.

#### **Mazurczak:**

Mazurczak, sıvıların ısıtılması, soğutulması, ölçme ve kontrolü alanında ürün ve mühendislik hizmeti vermektedir. Alman menşeli firma, özellikle Avrupa bölgesinde, pazar lideri konumundadır.

#### **Röchling:**

Merkezi Almanya’da bulunan Röchling, oldukça geniş kullanım alanı olan PP, PPS, PE, PVC, PVDF, Cast Nylon, Pom-c/Delrin, PET, PEEK gibi mühendislik plastiklerini üretmektedir. Bünyesinde önemli Ar-Ge laboratuvarlarını ve birçok patenti de bulundurmaktadır. Galvano Market, bu ürünlerin müşteri ihtiyaçlarına göre farklı ebatlarda hazırlanması ve müşteriye sevki konusunda da hizmet vermektedir.

#### **Munk:**

Almanya’da üretilmekte olan ve geniş bir uygulama alanına sahip ürünler, özellikle enerji verimliliği alanında sektör lideri konumundadır. Elektro kaplama sektörüne enerji dönüştürme sistemleri, regülatörler, güç kaynakları ve redresör üretmektedir.

Firma bünyesindeki ticari faaliyetler kapsamında: Kaplama metali ve inert Anot olarak kullanılan Nikel, Kalay, Çinko, Elektrolitik Bakır, Fosforlu Bakır, Kurşun Anot gibi metaller ile Nikel Sülfat, Nikel Klorür, Kostik, Sülfürik Asit, Nitrik Asit, Borik Asit, Potasyum Siyanür, Sodyum Siyanür, Bakır Siyanür ve kaplama organik kimyasallarının satışı gerçekleştirilmektedir.

Yıllar içinde özellikle müşteri taleplerinin artması sonucu firma, üretim alanında yatırımlara başlamış, Kasım 2023’te deneme üretimleri ile faaliyete geçen 900 ton/yıl kapasiteli çinko kaplama kimyasalları üretim tesisini devreye almıştır.

Bu tesis, Elektrolitik Çinko kaplama prosesinde kullanılan bazı toz ve sıvı kimyasalların üretimi için gerekli inorganik ve organik kimyasalların toz ve sıvı karıştırma mikserleri ile ürün haline getirilme işlemlerini gerçekleştirmektedir.

2025 yılı başında firmanın Eskişehir tesislerinde devreye alınacak bir diğer üretim yatırımı ise Zamak ve Kalay üretimi ve geri kazanımı projesidir. Zamak, ana metal çinkoya alüminyum, bakır ve magnezyum karıştırılarak oluşturulan bir alaşımdır.

Diğer metallere göre korozyon ve aşınma direnci konusunda avantajları ile işlenebilirlik özelliği sayesinde pek çok endüstrinin ilk tercih olan Zamak; otomotiv, beyaz eşya, mobilya başta olmak üzere elektrik- elektronik, tekstil ve inşaat sektörlerinde geniş bir alanda kullanılmaktadır.

Ekipman yatırımı tamamlanan ve kurulum aşamasında olan bu projede, geri dönüştürülmek üzere işleme alınan Zamak kırıcıya yüklenir. Kırıcıdan çıkan parçalar yolluk konveyörü yardımı ile ergitme fırınına taşınır. Zamak Ergitme fırını yaklaşık 420 °C sıcaklıkta malzemeyi ergiterek sıvı hale getirir. Ergimiş zamak bir pompa yardımı ile zamak külçe konveyörüne taşınır. Kalıplı gözlerden oluşan bu konveyörde hızla soğumaya başlayan eriyik katı hale geldikten sonra külçeler halinde çıkarılır ve istiflenir. Aynı tesiste geri dönüştürülmesi planlanan diğer bir metal de Kalay'dır.

Kalay, elektrolitik kaplamada, saklama tenekeleri imalatında, lehim ve kimyasal madde yapımında kullanılmaktadır. Otomotiv endüstrisinde motor yatakları, kaporta, radyatör, yağ ve hava filtreleri imalatında, uçak ve gemi inşa endüstrisinde, elektrik ve elektronik sanayisinde birçok alanda karşımıza çıkmaktadır.

Kalay, Zamak ile benzeri bir proses akışı izlenerek, ergitme fırınında ergitilmekte ve çeşitli kalıplara dökülerek satışa hazır hale getirilmektedir.

Şirket'in satışları endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmetlerinden oluşmaktadır. Şirket'in satışları üç temel segmentten oluşmaktadır. İthal satışları, Metal satışları ve Kimyasal satışlarıdır.

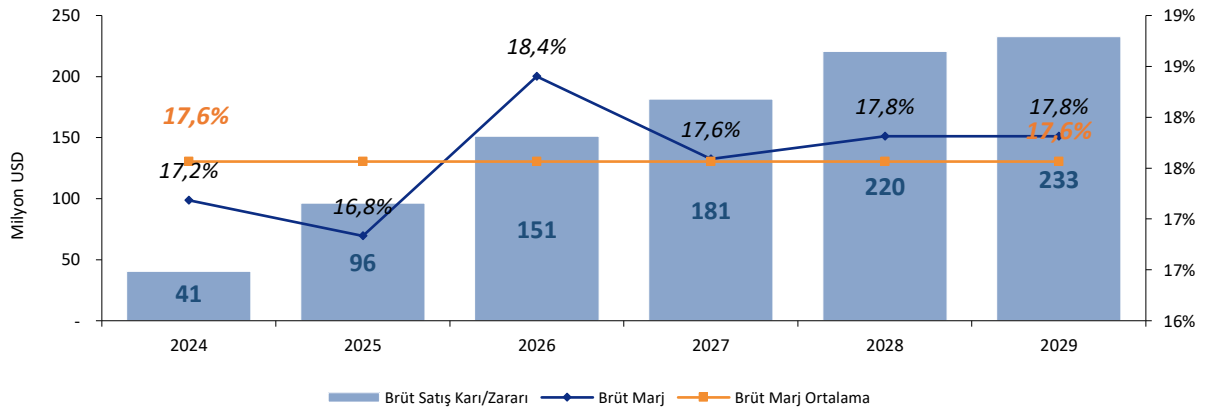
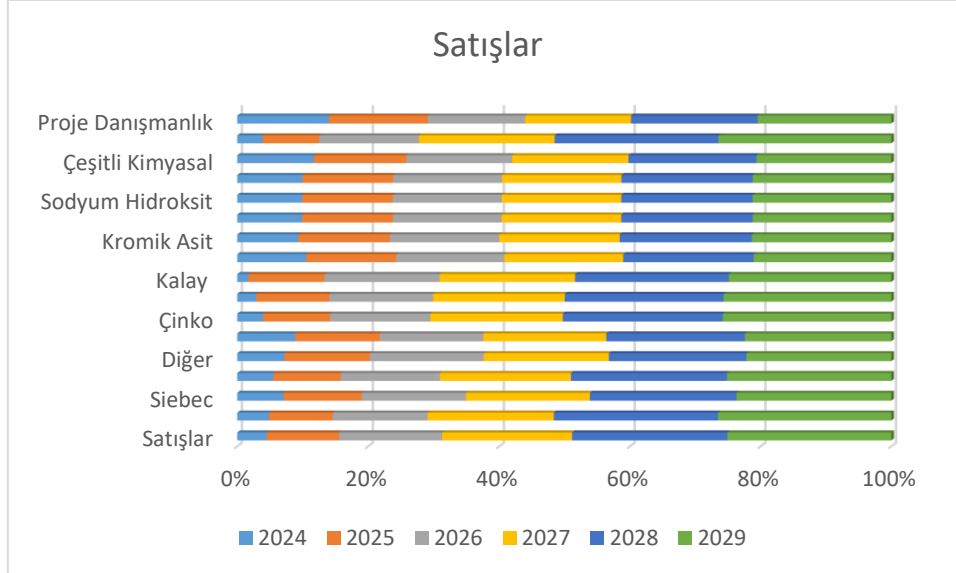
Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmıştır. 2023 yılında TMS 29 etkileri dahil geliri 230 milyon TL olan şirketin 2024 yılının ilk yarısında 89 milyon TL gelir olarak gerçekleşmiştir.

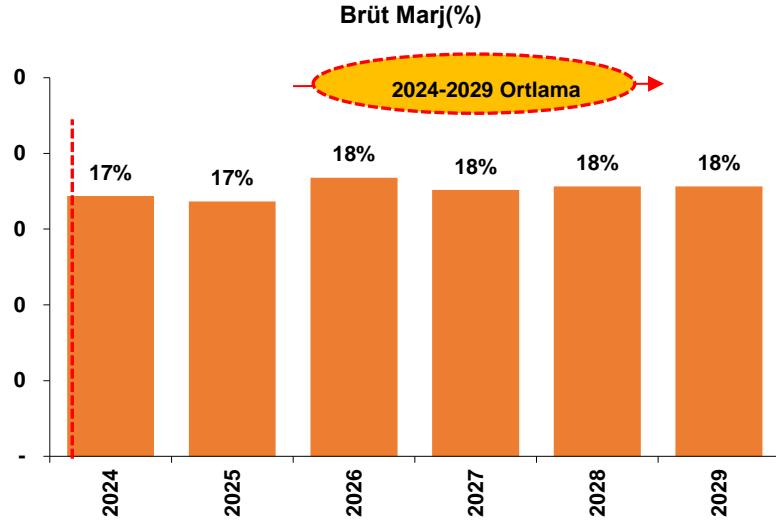
Şirket'in 2024 yılının tamamında 235 milyon TL gelir elde edeceği varsayılmıştır. Sonraki yıllarda 2025 yılında Zamak, Kalay ve Galvano Market Kimyasalları yatırımları ile %143 oranında enflasyonun üzerinde büyüme varsayımıyla gelir hesaplanmıştır. Sonraki yıllarda yeni yatırımların etkisi uzun vadeli Merkez Bankası enflasyon beklentilerinin üzerinde gerçekleşecek olmasının sebebi şirketin dolar bazında satış yapmasından dolayı dolar kurlarındaki beklenti ve yeni yatırımların etkisinden kaynaklanmaktadır. 2029 yılında uzun vadeli beklenen enflasyon oranına yakınsayan bir büyüme beklenmektedir.

Brüt kar marjının 2024 yılında 2023 seviyesine yakın olacağı öngörülürken sonraki yıllarda da %17-%18 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marja yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2025 yılında 572 milyon TL olacağı ve 2029 yılında ise 1,3 milyar TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır.

	2024 Yılı tam yıl tahmini					
İndirgenmiş Nakit Akımları	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Satışlar</b>	<b>235.739.527</b>	<b>572.548.600</b>	<b>820.684.842</b>	<b>1.031.411.218</b>	<b>1.237.661.678</b>	<b>1.305.733.070</b>
<b>İthal Toplam</b>	<b>58.730.557</b>	<b>113.680.490</b>	<b>165.435.270</b>	<b>215.791.884</b>	<b>274.271.983</b>	<b>289.356.942</b>
Rochling	40.728.188	81.928.000	121.598.400	162.217.440	211.309.560	222.931.586
Siebec	8.950.095	15.065.050	20.083.140	23.905.728	28.370.265	29.930.630
Mazurczak	5.836.600	10.866.240	15.992.130	21.130.956	25.200.622	26.586.656
Diğer	3.215.674	5.821.200	7.761.600	8.537.760	9.391.536	9.908.070
<b>Metaller Toplam</b>	<b>137.108.880</b>	<b>397.679.310</b>	<b>569.216.592</b>	<b>707.636.714</b>	<b>834.782.533</b>	<b>880.695.573</b>
Nikel Anot	51.095.880	74.489.310	91.498.680	108.390.744	122.636.385	129.381.386
Çinko	41.681.250	107.730.000	161.595.000	213.305.400	258.099.534	272.295.008
Zamak	28.728.000	110.602.800	156.854.880	199.085.040	240.892.898	254.142.008
Kalay	15.603.750	104.857.200	159.268.032	186.855.530	213.153.716	224.877.171
<b>Kimyasallar Toplam</b>	<b>22.555.090</b>	<b>42.518.800</b>	<b>67.597.980</b>	<b>87.982.620</b>	<b>104.607.162</b>	<b>110.360.556</b>
Nikel Sülfat/Klorür	4.134.375	5.400.000	6.480.000	7.128.000	7.840.800	8.272.044
Kromik Asit	1.753.290	2.610.000	3.132.000	3.445.200	3.789.720	3.998.155
Sülfürik asit	360.900	505.000	606.000	666.600	733.260	773.589
Sodyum Hidroksit	2.587.500	3.619.000	4.342.800	4.777.080	5.254.788	5.543.801
Borik Asit	238.500	332.000	398.400	438.240	482.064	508.578
Çeşitli Kimyasal	250.000	300.000	345.000	379.500	417.450	440.410
Galvano Market Kimyasal	13.230.525	29.752.800	52.293.780	71.148.000	86.089.080	90.823.979
<b>Proje Danışmanlık</b>	<b>17.345.000</b>	<b>18.670.000</b>	<b>18.435.000</b>	<b>20.000.000</b>	<b>24.000.000</b>	<b>25.320.000</b>





## 5.7.Satılan Malın Maliyeti

Şirket'in satışları endüstriyel kaplama ve yüzey işlemleri sektörüne metal, kimyasal ve ekipman tedarikinin yanı sıra mühendislik hizmetlerinden oluşmaktadır. Şirket'in satışları üç temel segmentten oluşmaktadır. İthal satışları, Metal satışları ve Kimyasal satışlarıdır.

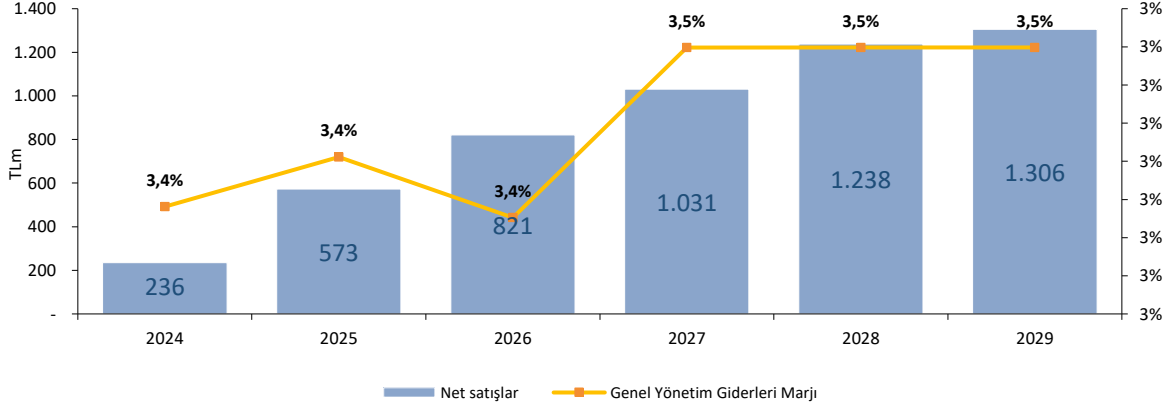
Satılan malların maliyet marjının 2024 yılında 2023 seviyesine yakın olacağı öngörülürken sonraki yıllarda da %82-%83 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marja yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

(-) Satışların Maliyeti	195.233.193	476.169.529	669.666.911	849.987.816	1.017.176.881	1.073.121.610
<b>Yıllık Değişim</b>						
% satışlara oranı	83%	83%	82%	82%	82%	82%
<b>İthal Toplam</b>	<b>45.168.750</b>	<b>83.068.524</b>	<b>119.431.620</b>	<b>156.095.155</b>	<b>198.944.038</b>	<b>209.885.960</b>
Rochling	33.209.138	62.524.000	91.198.800	121.663.080	158.482.170	167.198.689
Siebec	6.589.016	10.661.420	14.132.580	16.734.010	19.957.014	21.054.650
Mazurczak	3.268.496	6.002.304	8.925.840	12.006.225	14.243.830	15.027.240
Diğer	2.102.100	3.880.800	5.174.400	5.691.840	6.261.024	6.605.380
<b>Metaller Toplam</b>	<b>121.200.687</b>	<b>358.463.650</b>	<b>507.394.533</b>	<b>640.540.080</b>	<b>755.299.918</b>	<b>796.841.414</b>
Nikel Anot	40.814.280	59.287.410	72.825.480	86.270.184	97.608.551	102.977.021
Çinko	37.791.000	97.675.200	146.512.800	193.396.896	234.010.244	246.880.808
Zamak	26.662.829	95.723.120	135.754.462	172.330.895	208.503.517	219.971.210
Kalay	15.932.579	105.777.920	152.301.790	188.542.105	215.177.606	227.012.374
<b>Kimyasallar Toplam</b>	<b>11.518.756</b>	<b>20.009.855</b>	<b>29.014.508</b>	<b>38.352.581</b>	<b>44.932.926</b>	<b>47.404.236</b>
Nikel Sülfat/Klorür	3.172.050	4.567.752	5.481.302	6.029.433	6.632.376	6.997.157
Kromik Asit	1.392.453	2.064.107	2.476.928	2.724.621	2.997.083	3.161.923
Sülfürik asit	233.928	323.190	387.828	426.611	469.272	495.082
Sodyum Hidroksit	1.710.000	2.489.760	2.987.712	3.286.483	3.615.132	3.813.964
Borik Asit	186.732	251.370	301.644	331.808	364.989	385.064
Çeşitli Kimyasal	-	300.000	345.000	379.500	417.450	440.410
Gabvano Market Kimyasal	4.823.593	10.013.676	17.034.094	25.174.125	30.436.624	32.110.638
<b>Proje Danışmanlık</b>	<b>17.345.000</b>	<b>14.627.500</b>	<b>13.826.250</b>	<b>15.000.000</b>	<b>18.000.000</b>	<b>18.990.000</b>

## 5.8.Toplam Genel Yönetim Giderler

Şirket'in giderlerindeki en büyük kalemleri işletme işçi ücret giderleri, dışarıdan sağlanan fayda hizmetler giderleri ve çeşitli giderler oluşturmaktadır. Faaliyet giderleri marjı 2024 yılında 2023 seviyesine yakın olacağı öngörülürken sonraki yıllarda da %3,5 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjdan yüksek bir projeksiyon öngörülmüştür.

(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	7.958.940	19.479.600	27.661.032	35.682.731	42.819.278	45.174.338
İşçi Ücret Giderleri	2.980.355	13.200.000	18.744.000	24.179.760	29.015.712	30.611.576
Dışarıdan Sağlanan Fayda Hizmetler	3.345.334	2.973.600	4.222.512	5.447.040	6.536.449	6.895.953
Çeşitli Giderler	1.583.123	3.279.000	4.656.180	6.006.472	7.207.767	7.604.194
Vergi Resim Harçlar	50.127	27.000	38.340	49.459	59.350	62.615
Yıllık Değişim		144,8%	42,0%	29,0%	20,0%	5,5%
% satışlara oranı	3,4%	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%



## 5.9.Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerindeki en büyük kalemleri işletme nakliye ve ulaşım giderleri, gümrük müşavirlik giderleri, sigortalama giderlerinden oluşturmaktadır. Faaliyet giderleri marjı 2024 yılında 2023 seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %0,4 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marja yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

(-) Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	1.137.496	2.274.991	3.230.488	4.167.329	5.000.795	5.275.839
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri	975.444	1.950.888	2.770.261	3.573.637	4.288.364	4.524.224
Gümrük Müşavirlik Giderleri	149.927	299.855	425.793	549.273	659.128	695.380
Sigortalama Giderleri	2.178	4.356	6.185	7.979	9.575	10.101
Çeşitli Giderler	9.947	19.893	28.248	36.440	43.728	46.133
% satışlara oranı	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%

## 5.10. Faaliyet Karı

Faaliyet kar marjı 2024 yılında 2023 yılı ortalaması %14'tür. Sonraki yıllarda da %14 bandında olacağı varsayılmıştır.

## 5.11. Kurumlar Vergisi

Projeksiyon dönemi boyunca %25 oranlarıyla kurumlar vergisi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

## 5.12. İşletme Sermayesi

Alacak Tahsilat Süresi, Stok Devir Hızı ve Ticari Borç Ödeme Gün Süresi hesaplanırken Şirket'in 2021 ve 2024 yılları arasında gerçekleşen günlerin ortalamaları alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu ortalamalar ile devam edeceği öngörülmüştür.

TL	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Alacak Tahsilat Süresi	91	91	91	91	91	91
Stok Devir Hızı	41	41	41	41	41	41
Ticari Borç Ödeme Gün Süresi	47	47	47	47	47	47
Diğer Dönen Varlıklar Gün Süresi						
Ticari Alacak	58.912.924	143.083.821	205.094.769	257.756.735	309.300.139	326.311.646
Stoklar	21.670.015	52.852.697	74.330.045	94.344.862	112.902.104	119.111.719
Ticari Borç	24.938.975	60.825.620	85.542.863	108.576.951	129.933.585	137.079.932
<i>İşletme Sermayesi</i>	<i>55.643.964</i>	<i>135.110.898</i>	<i>193.881.950</i>	<i>243.524.646</i>	<i>292.268.657</i>	<i>308.343.433</i>
<i>İşletme Sermayesi/Satışlar</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,6%</i>
<i>İşletme Sermayesi Değ.</i>	<i>26.881.808</i>	<i>79.466.934</i>	<i>58.771.052</i>	<i>49.642.696</i>	<i>48.744.011</i>	<i>16.074.776</i>

### 5.13. Yatırım Harcamalar

Şirket'in 2024 yılı içerisinde 3 temel yatırımı bulunmaktadır. 2024 yılı için toplam yatırım tutarları 15.294.165 TL'dir. Sonraki yıllar için satışların %1'i oranında yatırım tahmininde bulunulmuştur.

TL	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Sabit Kıymet Yatırımı	15.294.165	5.725.486	8.206.848	10.314.112	12.376.617	13.057.331
Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar	6,5%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

2024 yılında yapılması planlanan yatırımların detayı;

- Elektrolitik Kaplama Kimyasalları Üretimi
- Zamak Üretimi
- Kalay Külçe Üretimi

#### 5.13.1. Elektroliti Kaplama Kimyasalları Üretimi

Alkali Çinko Kimyasalları Üretimi;

Elektrolitik Çinko kaplama prosesinde kullanılan bazı toz ve sıvı kimyasalların üretimi için gerekli inorganik ve organik kimyasalların temin edilerek toz ve sıvı karıştırma mikserleri kullanılarak ürün haline getirilmesi,

1. Sıcak Yağ Alma Kimyasalı (Toz)
2. Elektrikli Yağ Alma Kimyasalı (Toz)
3. Alkali Çinko Taşıyıcı (Sıvı)
4. Alkali Çinko Parlaticı (Sıvı)
5. Alkali Çinko Saflaştırıcı (Sıvı)
6. Alkali Çinko Şartlandırıcı (Sıvı)



Sıvı Kimyasal



Toz Kimyasal

Hali hazırda Eskişehir şubede üretim yapılmaktadır. Yeni yatırımlar ile üretimi geliştirme ve iyileştirme planlanmıştır. 2025 Yılı Ocak ayı içerisinde yeni ekipmanlar ile üretim yapılacaktır.



## Kimyasal Üretimi Özet Fizibilite;

Yatırım Kalemi	İşlev	Tutar	Tamamlanan ödeme	Kalan Ödeme
Sıvı Mikseri 1	Kimyasal Karıştırma	€ 17.000,00	€ 5.000,00	€ 12.000,00
Sıvı Mikseri 2	Kimyasal Karıştırma	€ 17.000,00	€ 5.000,00	€ 12.000,00
Toz Mikseri	Kimyasal Karıştırma	€ 20.000,00	€ 8.000,00	€ 12.000,00
Platform	Demirbaş	€ 8.000,00	€ 0,00	€ 8.000,00
Zemin Kantarı	Demirbaş	€ 6.000,00	€ 1.000,00	€ 5.000,00
Dozaj Pompaları	Kimyasal Karıştırma	€ 2.700,00	€ 0,00	€ 2.700,00
Laboratuvar Ekipmanları	Demirbaş	€ 10.000,00	€ 3.000,00	€ 7.000,00

Makine saatlik kapasite/ton	
Makine saatlik kapasite/ton	2,3
Senelik çalışma günü	252
Günlük çalışma saati	22
<b>Toplam kapasite/ton</b>	<b>12.751,20</b>

### 5.13.2. Zamak Üretimi

#### \*Zamak Geri Kazanımı ve Zamak Külçe Üretimi

Sıcak Kamara Enjeksiyon makinalarında üretim yaparken, ana ürün ile birlikte ortaya çıkan hava cebi, yolluk, talaş, cüruf, hatalı ürün gibi malzemelerin tekrar ergitme yolu ile külçe haline getirilmesi.

\*Zamak, ana metal çinkoya alüminyum, bakır ve magnezyum karıştırılarak oluşturulan bir alaşımdır. Bu malzeme, Otomotiv, Beyaz Eşya, Banyo aksesuar, mobilya başta olmak üzere geniş bir kullanım alanına sahiptir.

Bunun için gerekli üniteler ;

Şarjlı Forklift (Malzemeleri istif ve yüklemek için)

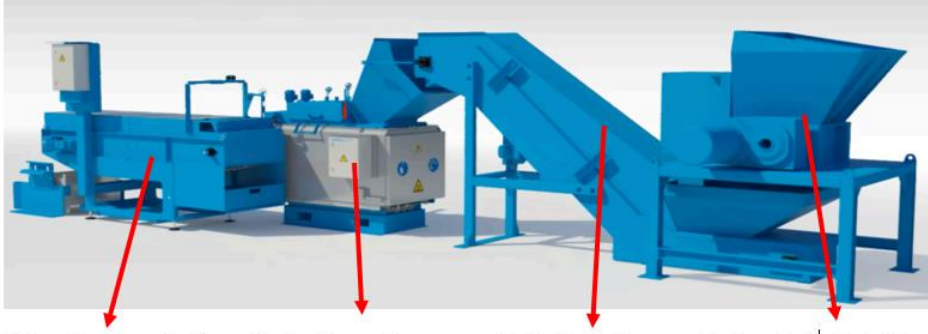
Yolluk Kırma Makinası

Yolluk Konveyörü (Hava Cebi Yolluk vs. ergitme fırınına taşımak için)

Ergitme Fırını

Külçe Konveyörü

Zamak 5 ve Zamak 2 için Ergitme Fırını



5. Külçe Konveyörü 4. Ergitme Fırını 3. Yolluk Konveyörü 2. Yolluk Kırma Mak.



Külçe Haline getirilmiş geri dönüşüm Zamak

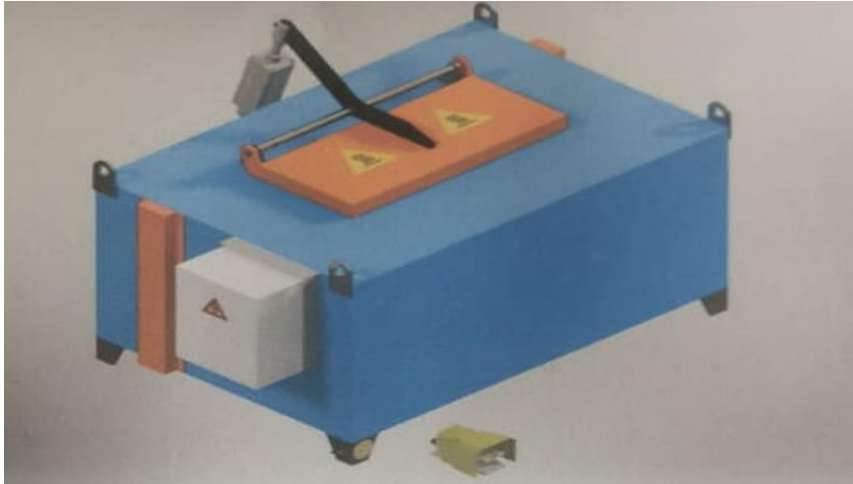
Zamak Külçe Üretimi için ;

Makina ekipman siparişi verildi, 50.000,00 € ödemesi tamamlandı.

2024 Kasım ayı sonunda yurtdışından proses ekipmanları gelecek, 2024 Aralık ayı başında da üretime başlanması planlandı.

### 5.13.3. Kalay Külçe Üretimi

Geri dönüşümden gelen Kalay'ın ve Külçe Kalay'ın müşteri beklentilerine uygun olarak kalıplanarak şekillendirilmesidir. Bunun için Kalay külçe ve geri dönüşümden gelen kalay ergitme fırınında ergitilir ve çeşitli kalıplara dökülerek satışa hazır hale getirilir.



Kalay Ergitme Ocağı

Kalay Ergitme Ocağı ve kalıpların siparişi verildi. Ödemenin yarısı yapıldı.

Kasım ayı içerisinde üretim planlanmaktadır.

#### 5.14. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2024 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2029 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2029 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5,5 artırılarak 2030 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5,5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 378.542.827 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerine 14.800.967 TL net nakit ve 28.800.000 TL yatırım amaçlı gayrimenkul eklenerek Şirketin 30 Haziran 2024 tarihindeki piyasa değeri 422.143.794 TL tespit edilmiştir.

<b>Calvano Market İNA Değeri, TL</b>	<b>30.06.2024</b>
Uç Değer Büyüme Oranı	5,50%
<b>Firma Değeri</b>	<b>378.542.827</b>
Net Finansal Borç	-14.800.967
<b>Piyasa Değeri, TL</b>	<b>393.343.794</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	28.800.000
<b>Piyasa Değeri, TL</b>	<b>422.143.794</b>



### 5.15. Galvano arpan Değerlemesi

Fin-Net kaynaklı 17.12.2024 tarihli veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket incelenmiştir. Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında alt limit 5x, üst limit 20x dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

FD/Satışlar için sınır değer olarak alt limiti 1x, üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/Satışlar çarpanları hesaplanmıştır.

PD/DD için sınır değer olarak alt limiti 1x, üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler PD/DD çarpanları hesaplanmıştır.

Fin-Net kaynaklı 17.12.2024 tarihli veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR	
ALCAR				1,9	
ALVES			3,5	11,0	1,6
ASUZU			1,6		1,1
ARCLK			1,3	9,0	0,5
ASTOR	10,6		4,2	9,1	2,8
BNTAS	4,1		1,3	4,4	0,9
BFREN					
BVSAN	8,8		2,2	5,8	1,2
DITAS			4,9		1,3
EGEEN					
EKOSE					
EMKEL			2,2		3,0
EUPWR			2,6	9,2	1,9
FMIZP					
FROTO	6,3		3,2	11,9	0,8
FORMT			2,3		
GEREL			3,3		1,3
HATSN	6,6		2,2	14,4	2,9
HKTMH					
IHEVA			0,6	3,7	0,2
IMASM	8,1		1,8	7,4	1,5
JANTS			4,8	16,6	2,5
KARSN			3,4		3,1
KATMR			0,5		2,8
KLMSN			0,6		0,8
MAKIM	15,1		3,0	13,6	3,0
MAKTK	16,2		1,3	7,7	1,7
MEKAG			2,6	12,4	1,2
OTKAR					2,0
PARSN			0,8		2,6
SAFKR	11,2		2,4	7,8	1,5
SNICA	5,0		0,9	5,5	1,8
SAYAS			4,7	17,2	2,5
SILVR	4,5		0,7		0,5
TOASO	9,0		2,4	6,9	0,8
TMSNT					
PRKAB				17,0	0,5
TTRAK	7,3		3,8	5,2	1,0
ULUSE					2,8
VESBE	17,4		1,0	5,1	0,5
VESTL			0,5	5,1	0,5
YIGIT	15,5		2,7	15,4	1,8
<b>Ortalama</b>	<b>9,71</b>	<b>2,30</b>	<b>9,62</b>	<b>1,62</b>	
<b>Medyan</b>	<b>8,81</b>	<b>2,26</b>	<b>9,00</b>	<b>1,51</b>	
<b>Kullanılan Çarpan</b>	<b>8,81</b>	<b>2,26</b>	<b>9,00</b>	<b>1,51</b>	

Fin-Net kaynaklı 17.12.2024 tarihli veri setinde BİST itibarıyla kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ACSEL			2,67	2,35
AKSAA				
ALKIM	12,32	1,44	10,60	0,90
ANGEN		2,01		
AYGAZ	4,91	0,67		0,40
BAGFS		0,54	13,93	
BAYRK				3,89
BRKSN	14,76	1,80	7,63	1,30
BRISA	7,59	1,60	6,57	0,98
DEVAD				
DNISI		1,83		4,33
DYOBY	10,05	1,27	9,69	0,99
EGGUB	9,35	1,26	8,68	2,63
EGPRO	20,26	2,24	5,86	1,22
EPLAS		0,44		0,70
EUREN	13,23	1,47	12,89	1,94
GEDZA	12,38	1,23	3,88	1,19
GOODY		1,17	3,68	0,23
GUBRF		4,36	19,36	2,20
HEKTS		4,78		
ISKPL	10,63	2,06		2,00
IZFAS				
KMPUR		3,20	7,79	0,81
KRPLS		1,63	6,87	1,17
KOPOL	23,69	2,08	9,64	1,72
KBORU	15,16	2,93	8,54	1,90
MRSHL				4,36
MEDTR		2,67	13,88	2,69
MERCN	18,54	1,63	10,79	1,21
ONCSM				
OZRDN	21,00	2,09	7,82	1,12
PETKM	2,95	0,93		1,21
POLTK				
RNPOL		0,95	6,31	1,30
RTALB		1,01		
SANFM				4,91
SASAS				
SEKUR		1,57	9,41	0,88
SEYKM		2,34		3,36
TARKM		4,83		
TMPOL		1,59	11,48	1,62
TRILC	11,49	1,94	8,42	2,10
TUPRS	4,75	1,24	3,44	0,28
<b>Ortalama</b>	<b>12,53</b>	<b>1,93</b>	<b>9,01</b>	<b>1,81</b>
<b>Medyan</b>	<b>12,32</b>	<b>1,63</b>	<b>8,54</b>	<b>1,30</b>
<b>Kullanılan</b>	<b>12,32</b>	<b>1,63</b>	<b>8,54</b>	<b>1,30</b>

(Milyon TL)	FAVÖK	Net Satışlar	Net Borç	Özkaynaklar
<b>TFRS Son 12 Ay</b>	28.242.428 ₺	242.321.171 ₺	-14.800.967 ₺	75.959.528 ₺

Metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket çarpanına göre;

Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
<b>FD/FAVÖK</b>	254.233.100 ₺	-14.800.967 ₺	269.034.067 ₺	45%	121.065.330 ₺
<b>FD/Satışlar</b>	366.906.646 ₺	-14.800.967 ₺	381.707.613 ₺	45%	171.768.426 ₺
<b>PD/DD</b>			171.753.841 ₺	10%	17.175.384 ₺
					310.009.140 ₺

Kimya, Petrol ve Plastik sektöründe işlem gören 43 şirket çarpanına göre;

Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
<b>FD/FAVÖK</b>	241.126.316 ₺	-14.800.967 ₺	255.927.283 ₺	45%	115.167.277 ₺
<b>FD/Satışlar</b>	315.905.942 ₺	-14.800.967 ₺	330.706.909 ₺	45%	148.818.109 ₺
<b>PD/DD</b>			123.871.610 ₺	10%	12.387.161 ₺
					276.372.547 ₺

BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket çarpanına eşit ağırlık verilerek ulaşılan özsermaye değeri 282 milyon TL çarpan değerine ulaşılmıştır.

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
<b>XMESY Çarpanları</b>	310.009.140 ₺	50%	155.004.570 ₺
<b>XKMYA Çarpanları</b>	276.372.547 ₺	50%	138.186.274 ₺
			293.190.844 ₺

## 5.16. Galvano Net Aktif Değer

Galvano Market'in değerleme tarihi olan 30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş UFRS ile uyumlu bilançosunun varlıkları ve yükümlülükleri ilerleyen sayfalarda detayları açıklandığı üzere tek tek incelenmiş ve olası düzeltmeler analiz edilmiştir. Galvano Market'in faaliyet konusunun doğrudan sınıai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Galvano Market'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Galvano Market için NAD metodundan 75.959.528 TL değer öngörülmüştür.

## 5.17. Galvano Market Nihai Değer Takdiri

Galvano Market'in nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 422.143.794 TL değere %45,0, Çarpan analizinden hesaplanan 293.190.844 TL değere %45,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan NAD yönteminden hesaplanan 75.959.528 TL değere %10 ağırlık verilerek 329.496.540 TL nihai değere ulaşılmıştır.



İNA metoduyla hesaplanan değerlere %45,0 ağırlığın verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere en iyi gösterge olmasıdır. Çarpan metoduyla hesaplanan değere %45 ağırlık verilmiştir. Piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir değer nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılırken işbu raporda da çarpan değeri yakın tutulmuştur.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerliyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metod daha çok gayri faal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

Galvano Market için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2024 itibarıyla 329.496.540 TL değer. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Calvano Market Nihai Piyasa Değeri, TL			30.06.2024
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	422.143.794	293.190.844	75.959.528
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
<b>Nihai Değer</b>	<b>329.496.540</b>		

## 6. DEĞERLEME SONUCU

Bu değerlendirme çalışmasında Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları, pazar yaklaşımı: borsa değeri ve çarpan analizi kullanılmıştır. Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; maliyet yaklaşımı: net aktif değer, gelir yaklaşımı: indirgenmiş nakit akımları ve pazar yaklaşımı: çarpan analizi kullanılmıştır.

Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

METUR Nihai Piyasa Değeri, TL		30.06.2024
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	451.957.447	1.551.883.483
Ağırlık	95%	5%
<b>Nihai Değer TL</b>	<b>506.953.749</b>	

Calvano Market Nihai Piyasa Değeri, TL			30.06.2024
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	422.143.794	293.190.844	75.959.528
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
<b>Nihai Değer</b>	<b>329.496.540</b>		

## 7. ÇEKİNCE

Şirketin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına projeksiyon dönemi boyunca ilave bir fonlamaya ihtiyaç duymayacağı öngörülmektedir. Öngörülenin dışında gerçekleşecek nakit akımları nedeniyle Şirket'in özkaynak veya borçlanma yoluyla dış kaynak bulması gerekebilir. Bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde olabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan kredi kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirket'in öngördüğü iş planının sekteye uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve Şirketin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirket'in iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir. Faaliyetleri olgunlaşma seviyesindeki şirketlerin gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesinin oldukça zor olması ve olgun şirketlere göre tahminlerde sapma olasılığının daha fazla olması önemli bir risk unsurudur. Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bu raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler değerlendirilen Şirketler tarafından sunulmuştur. İlgili tüm analizler, verilerin doğru olduğu varsayılarak yapılmıştır. Paylaşılan verilerin eksik ve/veya yanlış olması ve bu raporda yer alan değerlendirme sonuçlarını önemli ölçüde etkilemesi durumunda Piramit Menkul Sorumlu olmayacaktır.

Bu raporda sunulan finansal veriler Değerlenen Şirketler 'den alınmıştır ve Piramit Menkul'e sağlanan verilerin doğruluğunu denetlememiştir. Tüm analizler, (i) sağlanan verilerin doğru ve eksiksiz olduğu, (ii) Değerlenen Şirketlerin Yönetimi'nin kullanılan finansal verilere ait tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olduğu, (iii) Değerlenen Şirket Yönetimi ve ortaklarının dürüst ve profesyonel ilkeler çerçevesinde hareket ettiği temeliyle gerçekleştirilmiştir.

Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.

Değerleme çalışması bir kısım öngörülere dayanmakta olup söz konusu öngörülerin ilgili varsayımlara dayanarak doğru hesaplanıp hesaplanmadığı tarafımızca incelenmiştir. Bununla birlikte bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Şirket yönetiminin sorumluluğundadır. Uygulanan varsayımlar üzerinde, gerekli gördüğümüz durumlarda, görüşümüzü bildirmekle beraber varsayımların gerçeğe uygunluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz.

## **8. EKLER**

### **8.1.Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı**

Metin Beycan olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

## 8.2.Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı



## 8.3.Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin UFRS Bazlı mali verileri kullanılmış olup bu raporun 2. bölümünde ayrıntısı gösterilmiştir.

#### 8.4.Piramit Menkul Kıymetler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. olarak iş bu değerlendirme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerlendirme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
  - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
  - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
  - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
  - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
  - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
  - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,