

METEMTUR

GALVANOMARKET

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

2 Mayıs 2025

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 'Devrolan Şirket' veya 'Metur') ile Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ('Galvano' veya 'Galvano market' veya 'Devrolan Şirket') (Eski Unvanı: Galvano Market San. Ve Dış Tic. Ltd. Şti.) 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 devrolan ve devrolan şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin değerlendirildiğinde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. 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 iletmış 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.

Rapor Özet Bilgileri

Raporun Tarihi: 2 Mayıs 2025

Raporun Türü: Şirket Değerleme Raporu

Değerleme Para Birimi: Türk Lirası

Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi: Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No: 53 D: 9-10 Taksim-Beyoğlu/İstanbul

Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi: Rapora konu varlığın değerlemesi Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü Metin BEYCAN tarafından yapılmıştır. Metin BEYCAN 926351 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir.

Müşteri: Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.

Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi: Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. ile Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. ve Galvano Market Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır.

Değerleme Tarihi: 31 Aralık 2024

Dayanak Sözleşme Tarihi: 11 Eylül 2024

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. (Eski Unvanı: Galvano Market San. Ve Dış Tic. Ltd. Şti.)'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		31.12.2024
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	443.001.659	1.467.286.081
Ağırlık	85%	15%
Nihai Değer TL	596.644.322	

Calvano Market Nihai Piyasa Değeri, TL				31.12.2024
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak	
Hesaplanan Değer	372.691.869	420.994.603	113.808.582	
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%	
Nihai Değer	368.539.770			

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Metemtur için 596.644.322 TL ve Galvano için 368.539.770 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Metemtur için 0,618166344 ve Galvano için 0,381833656 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 66.710,256 hesaplanmış olup 5.000 TL nominal değeri olan 1 adet Galvano pay senedi için 66.710,256 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 66.710.255,57 adet Metemtur pay senedi verilecek olup Metemtur'un sermayesi %61,77 oranında 66.710.255,57 TL artırılarak 174.710.255,57 TL'ye yükseltilecektir.

Metemtur & Galvano Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					31.12.2024
Şirket	Piyasa Değeri, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Metemtur	596.644.322	0,618166344	108.000.000,00	108.000.000,00	1
Galvano	368.539.770	0,381833656	5.000.000,00	1.000,00	66.710,256
Toplam	965.184.092	1,000000000			

Metemtur Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL			31.12.2024
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye
108.000.000,00	61,77%	66.710.255,57	174.710.255,57

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	33
1.3.3. Kimya Sektörü	39
2. MALİ VERİLER.....	47
2.1. Metemtur Bilanço Tablosu – TFRS.....	47
2.2. Metemtur Gelir Tablosu – TFRS.....	61
2.3. Galvano Bilanço Tablosu – TFRS.....	65
2.4. Galvano Gelir Tablosu – TFRS	77
3. DEĞERLEME.....	82
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	82
3.2. Değerleme Yöntemleri	85
4. METEMTUR DEĞERLEMESİ.....	91
4.1. GÜNDEMİR İNŞAAT TAAHHÜT YAPI MALZ. TİC. VE SAN. LTD. ŞTİ. DEĞERLEMESİ	93
4.1.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	96
4.1.2. Değerleme Yaklaşımı: Net Aktif Değer Yaklaşımı	97
4.1.3. Gündemir İnşaat Nihai Değer Görüşü	97
4.2. KARE1 GÜNEŞ ENERJİSİ ÜRETİM SAN. VE TİC. A.Ş. (“KARE1”).....	98
4.2.1. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler	101
4.2.2. Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş. İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar .	101
4.2.3. İndirgeme Oranı Tespiti	102
4.2.4. Net Borç	103
4.2.5. Ciro	103
4.2.6. Maliyet & Giderler.....	104
4.2.7. Faaliyet Karı.....	104
4.2.8. Kurumlar Vergisi	104
4.2.9. İşletme Sermayesi	104
4.2.10. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	104

4.2.11.	Kare1 Çarpan Yöntemi	106
4.2.12.	Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. Net Aktif Değer.....	108
4.2.13.	Kare1 Nihai Değer Görüşü	109
4.3.	METEMTUR YATIRIM ENERJİ TURİZM VE İNŞAAT A.Ş. DEĞERLEMESİ	110
4.3.1.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	114
4.3.2.	Maliyet Yaklaşımı:.....	114
4.3.3.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali Değerlemesi (“Kaynar GES”)	115
4.3.4.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	116
4.3.4.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer	116
4.3.4.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları	116
4.3.4.3.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi	116
4.3.5.	Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar ..	116
4.3.6.	İndirgeme Oranı Tespiti	117
4.3.7.	Ciro	117
4.3.8.	Maliyet & Giderler	118
4.3.9.	Faaliyet Karı.....	118
4.3.10.	Kurumlar Vergisi	118
4.3.11.	İşletme Sermayesi	118
4.3.12.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	118
4.3.13.	Kaynar GES Çarpan Yöntemi.....	119
4.3.14.	Denizli/Çal 1044.1 KWp GES Santrali ve Ekipmanları Değeri	120
4.3.15.	Kaynar GES Nihai Değer Görüşü.....	121
4.4.	Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. Değerlemesi Nihai Değer Görüşü.....	122
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.....	124
5.	GALVANO MARKET SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş. DEĞERLEMESİ.....	125
5.1.	Galvano Market Değerlemesi	126
5.2.	Galvano Market’in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır....	126
5.2.1.	Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer.....	126
5.2.2.	Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları	126
5.2.3.	Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi	126
5.3.	Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar	126
5.4.	İndirgeme Oranı Tespiti.....	127
5.5.	Net Borç.....	128
5.6.	Ciro & Maliyet & Giderler	129

5.7.	Satılan Malın Maliyeti	134
5.8.	Toplam Genel Yönetim Giderler	134
5.9.	Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	135
5.10.	Faaliyet Karı.....	135
5.11.	Kurumlar Vergisi	135
5.12.	İşletme Sermayesi	136
5.13.	Yatırım Harcamalar.....	136
5.13.1.	Elektroliti Kaplama Kimyasalları Üretimi	136
5.13.2.	Zamak Üretimi	137
5.13.3.	Kalay Külçe Üretimi	139
5.14.	İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	139
5.15.	Galvano Çarpan Değerlemesi	141
5.16.	Galvano Net Aktif Değer	146
5.17.	Galvano Market Nihai Değer Takdiri	146
6.	DEĞERLEME SONUCU	147
7.	ÇEKİNCE.....	147
8.	EKLER.....	148
8.1.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	148
8.2.	Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı	149
8.3.	Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri	149
8.4.	Piramit Menkul Kıymetler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	150

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.

Metemtur’un 31.12.2024 tarihi itibarıyla bünyesinde istihdam edilen ortalama personel sayısı 14 kişidir (31.12.2023: 20 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 Gümbet’de 30.823 m²’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 m² 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 31 Aralık 2024 itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Metemtur Ortaklık Yapısı, TL	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Erdal Bulut	17.200.000	15,93	15,93
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	16.231.000	15,03	15,03
Diğer	74.569.000	69,04	69,04
Toplam	108.000.000	100	100

Metemtur'un sermayesi beheri 1 TL olan 108.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 108.000.000 TL'dir. Hisselerin tamamı hamiline yazılmıştır.

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
Kare1 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-) 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'lık 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 iştirak konularında faaliyet gösteren tesislerin alım satımını yapmak, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışını yapmak üzere faaliyet göstermektedir. Şirket'in mevcut durum itibarıyla kendi bünyesinde 1 adet ve bağlı ortaklığı Kare1 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
Toplam	4.995 kWe	5.876,64 kWp	22.176

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 m² 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
Toplam	985 kWe	1.044,1 kWp	3.940

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 işlem 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 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. 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 31.12.2024 tarihi itibarıyla sermayesi 5.000.000 TL (31.12.2023: 5.000.000 TL) olup ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Galvano Ortaklık Yapısı, TL	31.12.2024		31.12.2023	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	50%	2.500.000	50%	2.500.000
Vural BULUT	25%	1.250.000	25%	1.250.000
Birol BULUT	25%	1.250.000	25%	1.250.000
Toplam Ödenmiş Sermaye		5.000.000		5.000.000

Galvano’un sermayesi beheri 1.000 TL olan 5.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 5.000.000 TL’dir.

1.3.Sektör

1.3.1. Enerji Sektörü

2024 yılı Aralık ayı sonunda 115.983 megavat (MW) seviyesinde olan Türkiye toplam kurulu gücü, 2025 yılı Ocak ayında 116.084 MW seviyesine ulaştı. Ocak ayında Aralık ayına kıyasla toplam net 100,4 MW ilave kurulu güç devreye alındı. Bu kurulu gücün 134,5 MW'ı güneş enerjisi santrallerinden sağlandı. Doğal gaz ve çok yakıtlı elektrik santrallerin kurulu gücünde 2,4 MW, fuel-oil motorin yakıt kullanan enerji santrallerinin kurulu gücünde 25,3 ve yenilenebilir atık kullanan enerji santrallerin kurulu gücünde ise 6,4 MW düşüş gözlenirken, diğer kaynakların kurulu gücünde bir değişiklik gözlemlenmedi.

2024 yılı Kasım ayında Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB) tarafından yayımlanan 2024-2028 Stratejik Planı'na göre Türkiye'nin toplam kapasitesinin 2028 yıl sonunda 145,3 GW'a ulaşması hedeflenirken, 2023 yıl sonunda %57 olan yerli kaynaklardan üretilen elektrik enerjisinin payının 2028'de %63'e yükselmesi amaçlanmaktadır. Aynı dönemde güneş enerjisi santrallerinin (GES) kapasitesinin 33,1 GW'a, rüzgâr enerjisi santrallerinin (RES) kapasitesinin ise 19,3 GW'a yükselmesi hedefler arasında yer alırken, 4,8 GW'lık nükleer güç santralinin (NGS) de devreye alınması planlanmaktadır. 2024 yılı Ekim ayında ETKB tarafından açıklanan 2035 yılına ilişkin yenilenebilir enerji yol haritası ise toplam GES ve RES kapasitesinin 2035 yılında 120 GW'a yükseleceğini belirtmektedir.

2024 yılının ilk 9 ay verilerine göre ise brüt elektrik arzı 2023 yılının aynı dönemine göre %14,0 artarak 281,2 TWh olmuştur. İlk 9 ayda gerçekleşen toplam brüt elektrik arzının %34,2'si kömür kaynaklı santrallerden kaynaklanırken, %17,3'ü doğal gaz santrallerin temin edilmiştir. Aynı dönemde hidroelektrik santrallerin payı %23,7 olurken, güneş, rüzgâr ve jeotermal enerji santrallerinin payı ise %21,6'ya çıkmıştır.

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 yaklaşmıştır.

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. 2024 yılı Kasım ayında COP 29 kapsamında Birleşmiş Milletler'e iletilen Türkiye 2053 Uzun Vadeli İklim Stratejisi'ne göre 1 elektrik talebinin 2030 yılında 455,3 TWh'e ve 2035 yılında 510,5 TWh'e ulaşacağı öngörülmektedir. Strateji kapsamında artması planlanan elektrifikasyonun elektrik talebinin artmasında rol oynaması beklenmektedir (Kaynak KPMG Enerji Sektör Raporu, TSKB Enerji Görünümü).

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 öngörülmüyor. Bunlar;

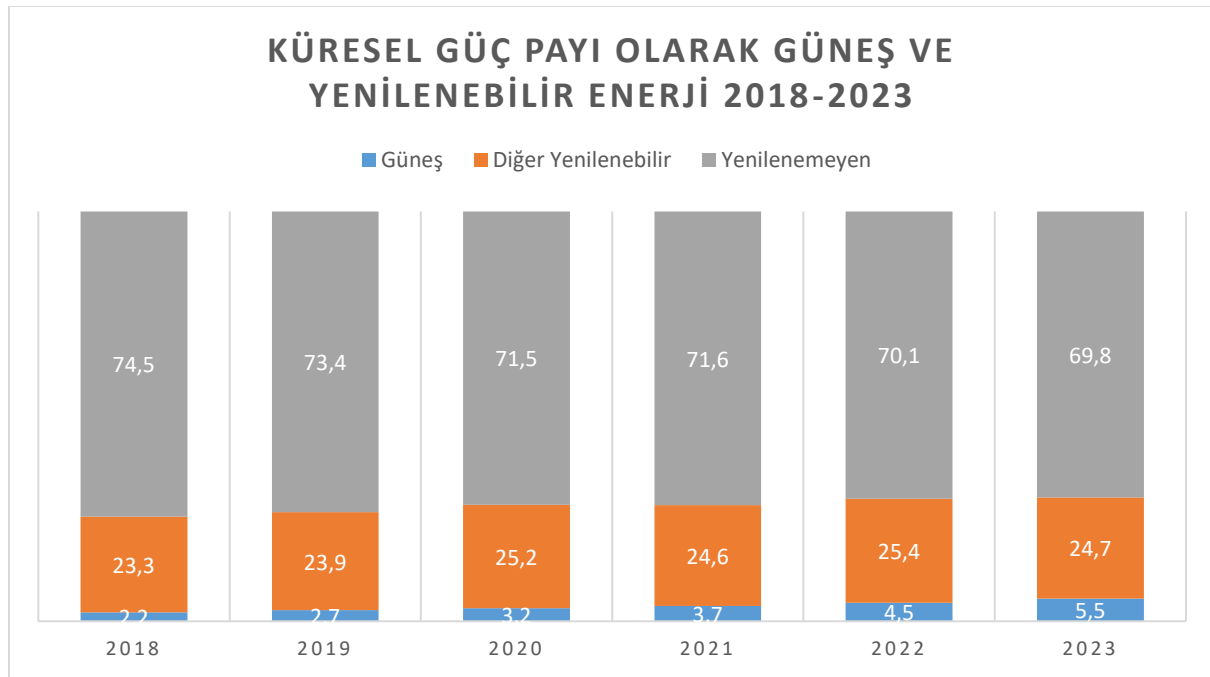
- 2024 yılında değişken yenilenebilir enerji üretimi hidroelektrik enerjisini geride bırakacak.
- 2025 yılında yenilenebilir enerji kaynakları kömür yakıtlı elektrik üretimini geride bırakacak.
- 2025 yılında rüzgâr nükleer elektrik üretimini geçecek.
- 2026 yılında güneş enerjisi nükleer elektrik üretimini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

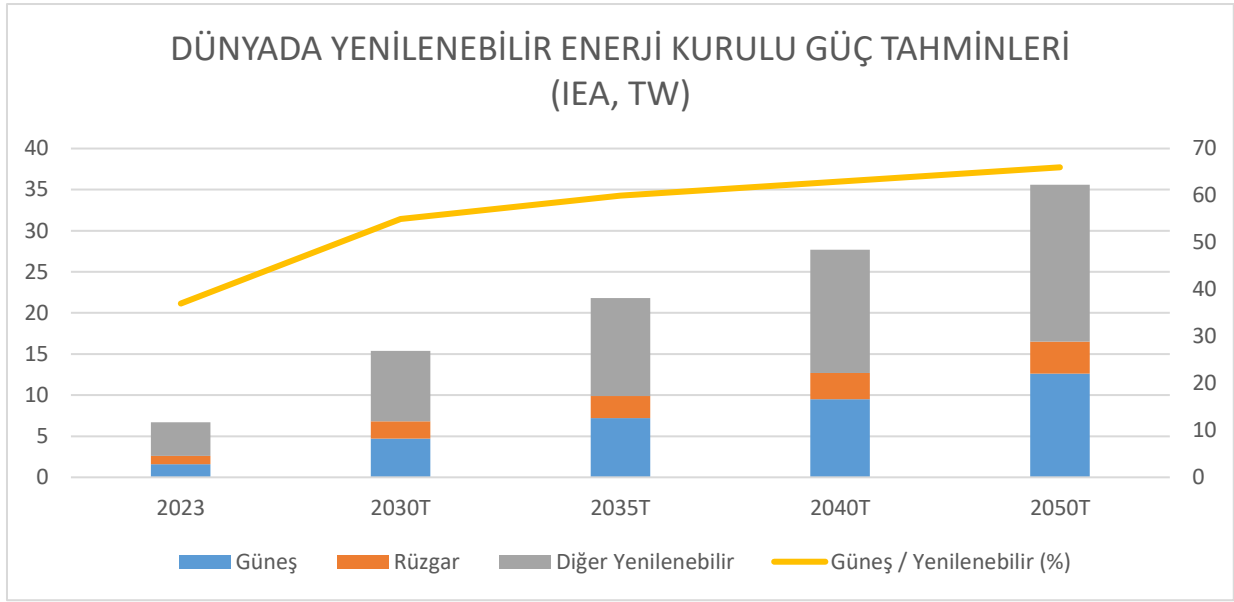
sıcaklık artışları ve kuraklıklar, hidroelektrik santrallerinin faaliyetlerini zorlaştırarak üretimlerinde düşüşe yol açtı.

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.



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.

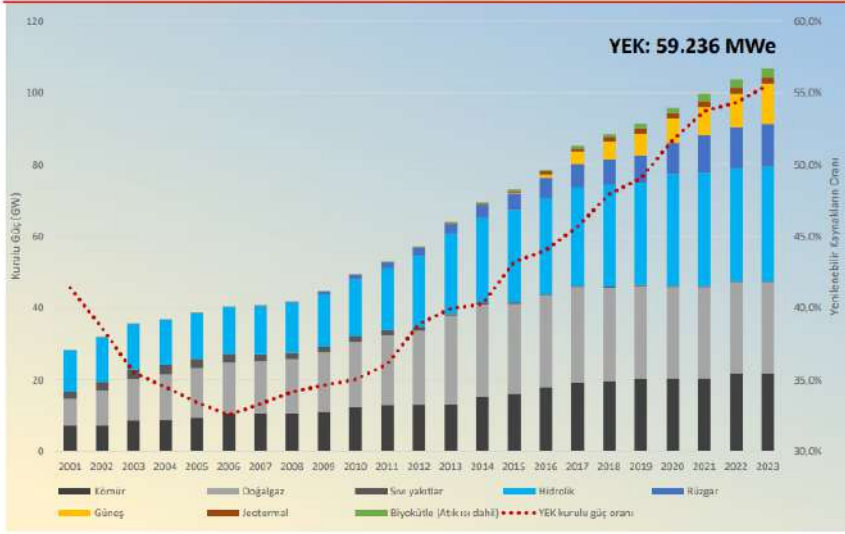


Türkiye’de Yenilenebilir Enerji Sektörü

Türkiye’nin yenilenebilir enerji kurulu gücü yıllar itibarıyla artan bir trend izlemektedir. 2020 yılında 49,6 GW olan yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı kapasite, yıllık ortalama %6,3 oranında artarak 2023 yılında 59,6 GW düzeyine ulaşmış, 2020 yılında %51,8 olan toplam kapasite içerisindeki yenilenebilir payı ise %55,7 seviyesine yükselmiştir. Yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı kurulu güç ağırlıklı olarak güneş enerji santralleri kurulumlarının desteğiyle 2024 yılı Eylül ayı itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %15,9 oranında artmış, toplam kapasite içerisindeki yenilenebilir payı ise %58,9 seviyesine ulaşmıştır. 2020 yılında HES’ler yenilenebilir enerji kaynakları kurulu gücü içerisinde %62,5’lik paya sahipken, bu pay yıllar itibarıyla özellikle RES ve GES’lerdeki artışlara bağlı olarak düşmüştür. Buna rağmen 2024 yılı Ekim ayı itibarıyla HES’ler yenilenebilir enerji kaynakları kurulu gücü içerisinde %48’lik oran ile en büyük paya sahiptir. Son yıllarda lisanssız santrallerdeki yatırımların hızla artması ile birlikte GES ve RES’lerin yenilenebilir enerji kaynakları kurulu gücündeki payı 2024 yılı Ekim ayı itibarıyla sırasıyla %27,9 ve %18,4 seviyesine yükselmiştir.

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.

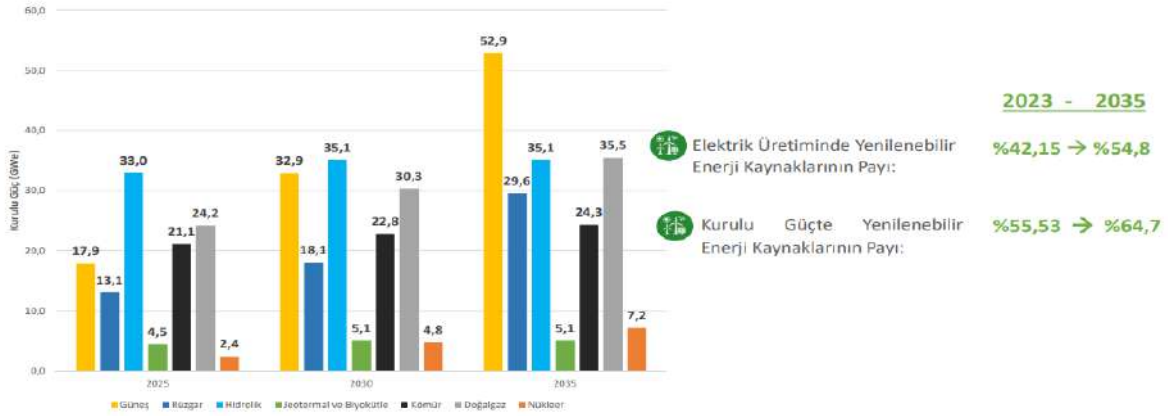
2021 yılı ilk 10 ay verileri incelendiğinde ise, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üreten santrallerin kurulu güçteki payının %53,4'e yükseldiği görülmektedir. Bu yükselişte Temmuz ayında son bulan dolar bazlı YEKDEM önemli bir rol oynamıştır. 2019-2023 yılları arası hedefleri içeren On Birinci 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.

2024 yılı Kasım ayında Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ("ETKB") tarafından yayınlanan 2024-2028 Stratejik Planı'na göre; ülkemizin yenilenebilir enerji potansiyeli dikkate alınarak 2028 yılında yenilenebilir enerjinin kapasitesinin 91,4 GW'a ve toplam kapasitedeki payının %62,9'a ulaşması hedeflenmektedir. Söz konusu Plan'a göre 2028 yılında; RES'lerin 19,3 GW, GES'lerin 33,1 GW, HES, JES ve BES'lerin ise toplam yaklaşık 39 GW kapasiteye ulaşılması

öngörülmektedir. Ayrıca, batarya depolama kurulu gücünün de 2028 yılında 10 GW'a ulaşmasının beklenmektedir.

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 dönemindeki 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.

Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan, 2 Mayıs 2023'te yaptığı açıklamada, Şırnak'ın Cudi ve Gabar Dağları'nda yeni petrol rezervinin keşfedildiğini duyurmuştur. Cumhurbaşkanı Erdoğan, rezervin Türkiye'nin günlük petrol tüketiminin %10'unu karşılayacağını, bölgede 100 kuyunun

açılmasıyla üretim kapasitesinin 100 bin varile çıkarılmasının mümkün olacağını ifade etmiştir. 2023 yılında Gabar ve Cudi dağlarında keşfedilen petrol rezervlerinin ardından Kato Dağı'nda yeni bir petrol rezervi bulunduğu da açıklanmıştır. TPAO mühendislerinin sondaj haritasında yerini belirlediği Kato Dağı'ndaki petrolün Gabar'dan en az 5 kat daha fazla olduğu belirtilmiştir. 2025 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'na göre Türkiye'nin, petrol ve doğal gaz üretimi için 2025'te 270 kuyuda sondaj yapması hedeflenmektedir. 2024 yılı ilk 8 ayında toplam petrol ve petrol ürünleri tüketimi 23,5 milyon ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,3 oranında artmıştır. Bu artışta, havacılık yakıtları ile benzin ve motorin türlerindeki artışın önemli bir paya sahip olduğu görülmüştür.

Türkiye'de Doğalgaz

Bir petrol türevi olan doğal gaz; yanıcı, havadan hafif, renksiz ve kokusuz bir gazdır. Basta metan (CH₄) ve etan (C₂H₆) olmak üzere çeşitli hidrokarbonlardan oluşur. Yer altında, genellikle petrol ile birlikte veya gaz rezervuarlarında bulunur. Kaynağından çıkarıldığı haliyle herhangi bir işleminden geçirilmeksizin kullanılabilen doğal gaz, boru hatları ile veya sıvılaştırılarak tankerlerle taşınır.

2019 yılında, 190,3 trilyon m³ olan dünya doğal gaz rezervleri, 2020 yılında %1,2 azalarak 188,1 trilyon m³ 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 m³ olup, toplam rezervin %10,8'ini oluşturmaktadır.

2022 yılında küresel konvansiyonel keşifler toplamı 693 milyar m³ 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 ulaşırmada, %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 m³ 'e kadar çıkan doğal gaz üretimi, 2021 yılında yıllık toplam 415 milyon m³ iken, 2022 yılında toplam 408 milyon m³ olarak gerçekleşmiştir. Doğal gaz tüketimi 2022 yılında toplam 55,1 milyar m³ olurken, net ithalat yaklaşık 54,7 milyar m³ seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye'nin doğal gazda ithalata bağımlılığı

ise geçen yıla göre artarak %99,3 olmuştur. Türkiye’de 2022 yılında yaklaşık 55,1 milyar m3 doğal gaz tüketilirken, tüketimin %0,7’si (408 milyon m3) 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 doğalgaz 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 Sm³’e ve geri üretim kapasitesinin 80 milyon Sm³/gün’e çıkarılması hedeflenmektedir.

Bir ilk olarak arz kaynakları ve güzergâhlarının çeşitlendirilmesi amacıyla, Yüzer LNG Depolama ve yeniden Gazlaştırma Tesisi (FSRU)’ları Aliağa/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 m3 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 dünya üretiminin %23’ünü karşılamaktadır.

Ülkemizde 2022 yılında 408 milyon m3 doğal gaz üretimi yapılmasına karşın 54,6 milyar m3 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 m3’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 m3 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 ısı 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 son yıllarda gerçekleşen doğal gaz tüketim miktarları incelendiğinde en yüksek tüketimin 59,8 bcm ile 2021 yılında gerçekleştiği görülmüştür. 2022 yılında doğal gaz tüketimi 2021 yılı ile kıyaslandığında %10,6 azalmış, bu azalmanın 2023 yılında da devam ettiği kaydedilmiştir. 2023 yılında doğal gaz tüketimi 2022 yılına göre %5,6 azalarak 50,2 bcm olarak gerçekleşmiştir. EPDK tarafından aylık frekansta yayımlanan veriler incelendiğinde ise, 2024 yılı ilk 8 aylık dönemde doğal gaz tüketiminin 2023 yılının aynı dönemine yakın seyrettiği görülmüştür. Doğal gaz tüketimindeki değişimlerde yıl boyunca yaşanan iklim şartlarının önemli bir etkisi bulunmaktadır.

Türkiye’de son yıllarda gerçekleşen doğal gaz tüketim miktarları incelendiğinde en yüksek tüketimin 59,8 bcm ile 2021 yılında gerçekleştiği görülmüştür. 2022 yılında doğal gaz tüketimi 2021 yılı ile kıyaslandığında %10,6 azalmış, bu azalmanın 2023 yılında da devam ettiği kaydedilmiştir. 2023 yılında doğal gaz tüketimi 2022 yılına göre %5,6 azalarak 50,2 bcm olarak gerçekleşmiştir. EPDK tarafından aylık frekansta yayımlanan veriler incelendiğinde ise, 2024 yılı ilk 8 aylık dönemde doğal gaz tüketiminin 2023 yılının aynı dönemine yakın seyrettiği görülmüştür. Doğal gaz tüketimindeki değişimlerde yıl boyunca yaşanan iklim şartlarının önemli bir etkisi bulunmaktadır.

2021 yılında dalgalı bir seyir izleyen doğal gaz talebi ve fiyatlarının ardından, 2022 yılı Şubat ayında jeopolitik gelişmeler ile birlikte Avrupa’nın Rusya’dan temin ettiği doğal gaz yerine farklı alternatiflere yönelmesi küresel doğal gaz fiyatlarını artırmaya devam etmiştir. 2022 yılı Mart ayında ortalamada 135 euro/ MWh seviyelerine çıkan Hollanda TTF (Title Transfer Facility) gösterge fiyatı Ağustos ayında 235 euro/MWh seviyelerine yükselmiştir. Ekim ve Kasım aylarının

daha ılıman hava şartları ile geçmesi doğal gaz fiyatlarını bir miktar gevşetmiş olsa da Aralık ayı itibarıyla TTF'nin fiyatı 115 euro/MWh seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında TTF fiyatındaki yıllık bazda gerileme devam etmiş ve TTF fiyatı Aralık ayında 39,4 euro/MWh seviyesinde kaydedilmiştir. 2024 yılında ise küresel bazda doğal gaz fiyatlarının 2023 yılının ortalamasına göre daha düşük seyrettiği gözlemlenmiştir.

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.

2025 yılı Ocak ayı sonu itibarıyla Türkiye’ de enerji kurulu gücümüz kaynaklara göre dağılımı; %27,6'sı hidrolik enerji, %21,1'i doğal gaz, %18,8'i kömür, %11,2'si rüzgâr, %17,4'ü güneş, %1,5'i jeotermal ve %2,3'ü ise diğer kaynaklar şeklindedir.

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

2020 Eylül'den itibaren ithal kömürde fiyat tarifi 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 vakiydir. 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 alternatiftirler. 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 itibarıyla, 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 emisiyona 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/m².yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m².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 kullanılabileceği 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/m².yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m².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.

28 Ocak 2025 tarihinde Rüzgar Enerjisine Dayalı Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanları ve Bağlantı Kapasitelerine İlişkin Yarışma (YEKA RES-2024) gerçekleşti. 2024 yılı Ekim ayında Resmi Gazete’de yayımlanan ilan çerçevesinde gerçekleştirilen YEKA yarışmaları yeni modelinin test edilmesi anlamında önem arz ediyordu. Toplam 5 yarışmada 1.200 megavat (MW) kurulu gücündeki bağlantı kapasitesinin tahsisi gerçekleştirilmiştir. 28 Ocak’taki yarışmalarda 5 proje ile tahsis edilecek 1.200 MW’lık kapasite için 40 firma tarafından 100 başvuru yapıldı. Tüm yarışmalarda taban fiyat olan 35 dolar/MWh’a inilirken katkı payı geliri de beklenenin üzerinde kaydedilmiştir.

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.

Elektrik fiyatları 2023 yılı Mayıs ayında yıllık %8,2'lik bir artışın ardından, 2024 yılı Şubat ayına kadar yıllık bazda çift haneli oranlarla gerilemiştir. 2024 yılı Şubat ayında 1.957,7 TL/MWh olarak kaydedilen PTF, Nisan ayında yılın en düşük ortalama değeri olan 1.764,0 TL/MWh'e gerilemiş ve sonrasında 2.000 TL/MWh seviyelerine yükselmiştir. PTF dolar bazlı incelendiğinde ise küresel emtia fiyatlarındaki artışların elektrik fiyatlarına önemli ölçüde yansıdığı görülmektedir. 2021 yılındaki 70 dolar/MWh seviyesinden, 2022 yılında ortalama 200 dolar/MWh'e yükselen PTF, 2023 yılının ilk çeyreğindeki yüksek fiyatların da etkisiyle ortalama 96,5 dolar/MWh olarak gerçekleşmiştir. PTF ortalaması 2024 yılında ise 68 dolar/MWh civarında kaydedilmiştir.

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 gel-git 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 Cumhurbaşkanlığı kararıyla 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 çıkarmıştır.

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:

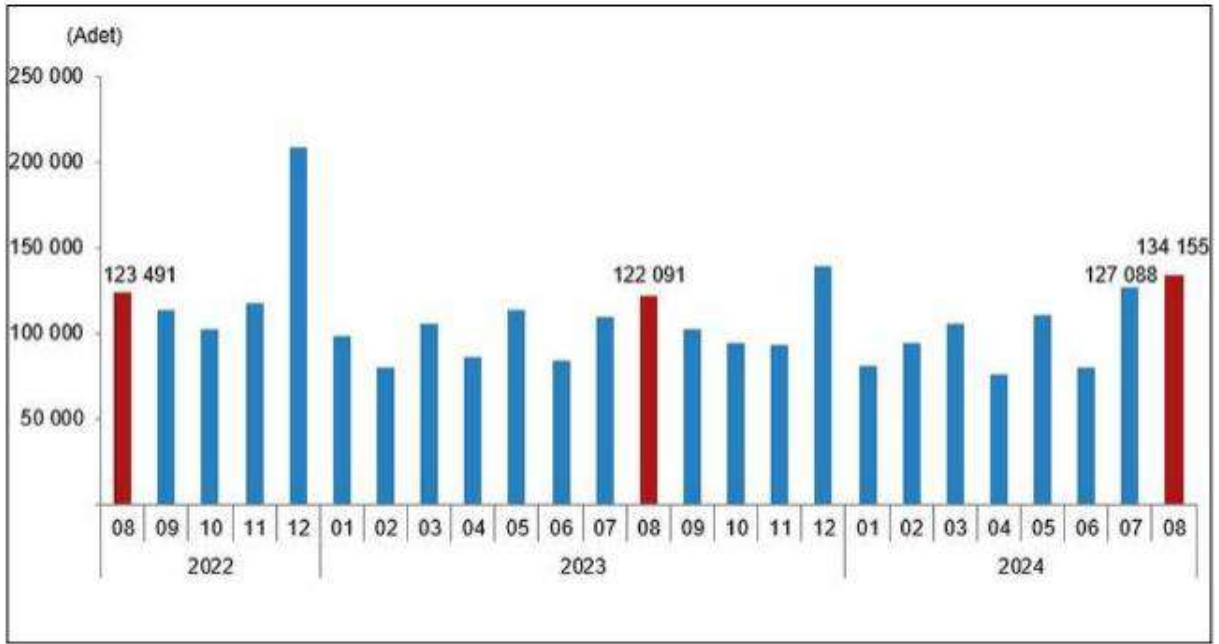
Türkiye genelinde konut satışları Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %33,4 azalarak 138.577 olarak gerçekleşmiştir. Konut satışlarında İstanbul 23. 714 konut satışı ve %17,1 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul’u 11.458 konut satışı ve %8,3 pay ile Ankara, 7.166 konut satışı

Ağustos 2024, Türkiye’de genelinde konut satışları Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %9,9 artarak 134 bin 155 oldu. Konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 19 bin 467 ile İstanbul, 12 bin 496 ile Ankara ve 7 bin 44 ile İzmir olurken, en az olduğu iller sırasıyla 53 ile Hakkari, 93 ile Ardahan ve 116 ile Bayburt oldu.

Kaynak: TÜİK

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

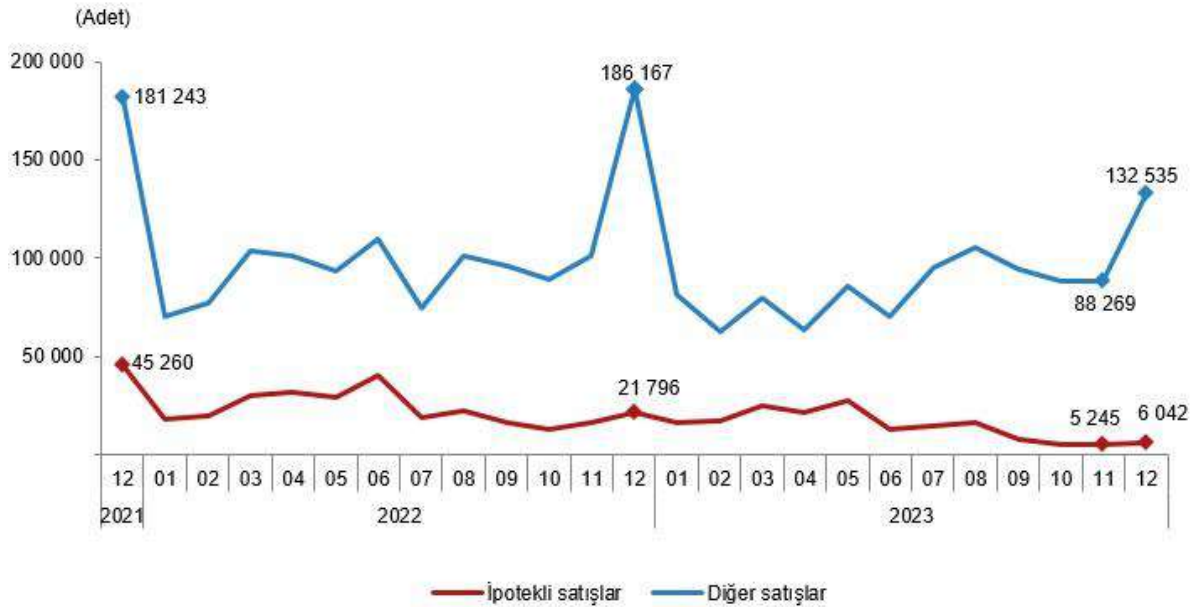
	Aralık			Ocak - Aralık		
	2023	2022	Değişim (%)	2023	2022	Değişim (%)
Satış şekline göre toplam satış	138 577	207 963	-33,4	1 225 926	1 485 622	-17,5
İpotekli satış	6 042	21 796	-72,3	177 748	280 320	-36,6
Diğer satış	132 535	186 167	-28,8	1 048 178	1 205 302	-13,0
Satış durumuna göre toplam satış	138 577	207 963	-33,4	1 225 926	1 485 622	-17,5
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

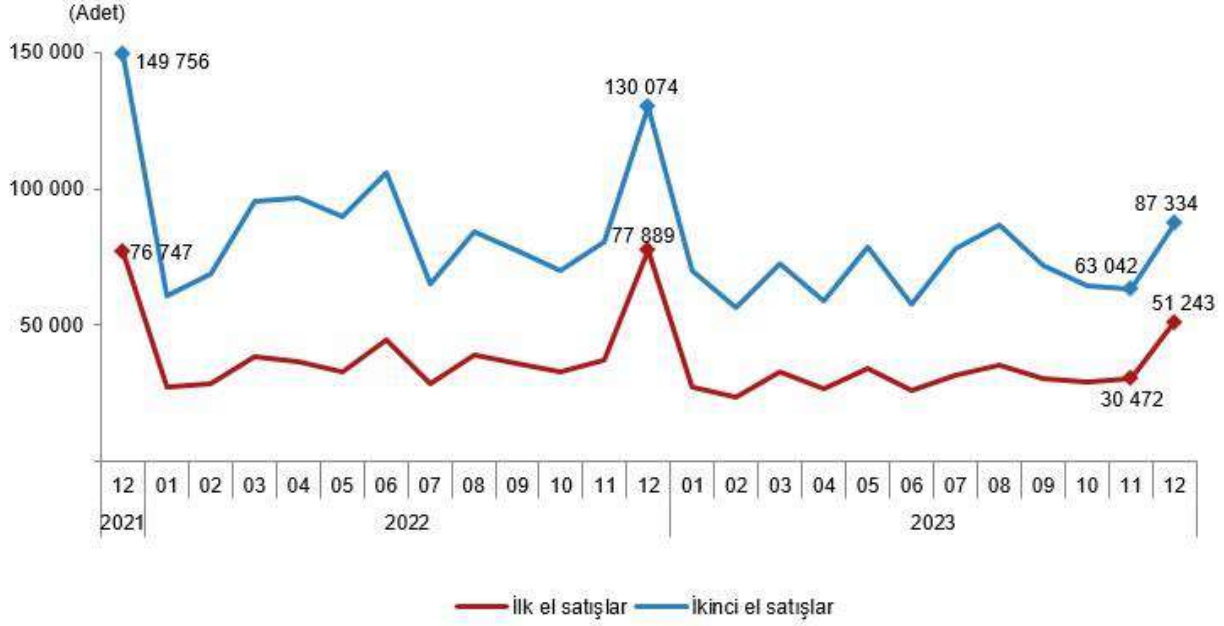


Kaynak: TUIK

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.





Türkiye genelinde ipotekli konut satışları Ağustos, 2024’de bir önceki yılın aynı ayına göre %17,1 azalış göstererek 13 bin 574 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %10,1 olarak gerçekleşti. Ocak-Ağustos döneminde gerçekleşen ipotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %49,8 azalışla 76 bin 485 oldu.

Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi:

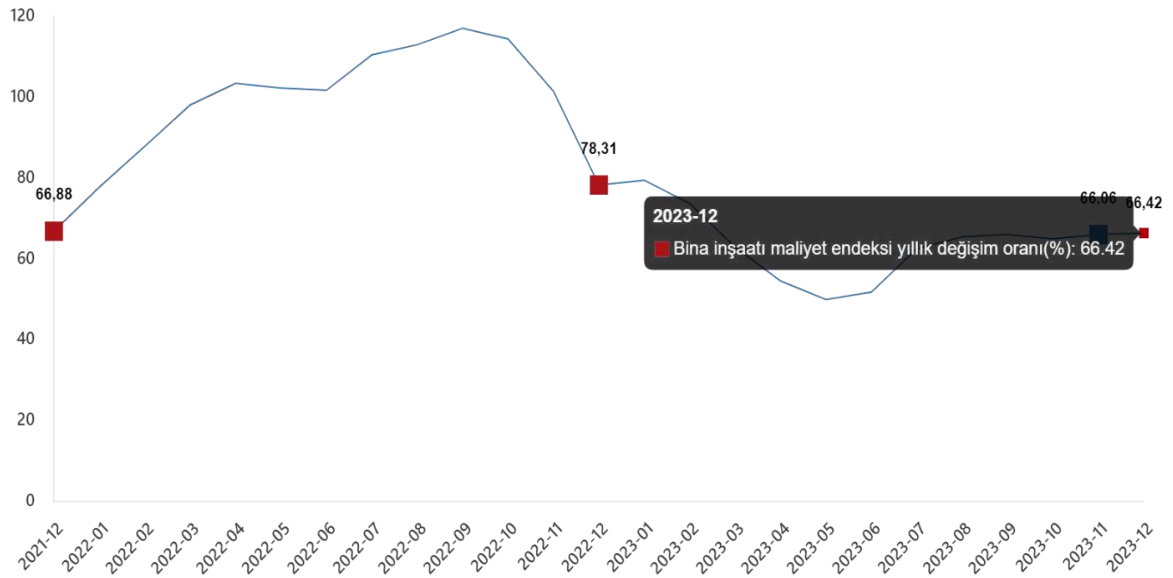
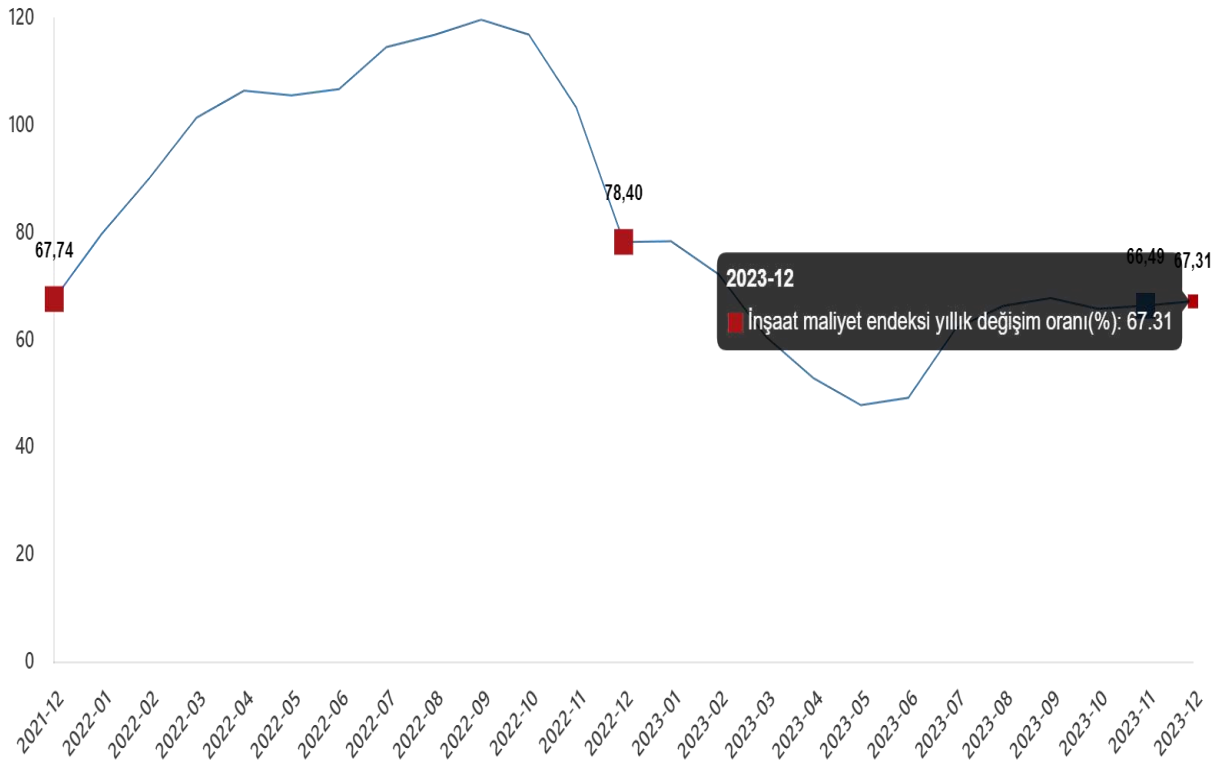
Endeks GYODER 2023 yılı 2. Çeyrek verilerine göre konut yatırımı geri dönüş süresi 18,9 yıl olarak gerçekleşmiştir.

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

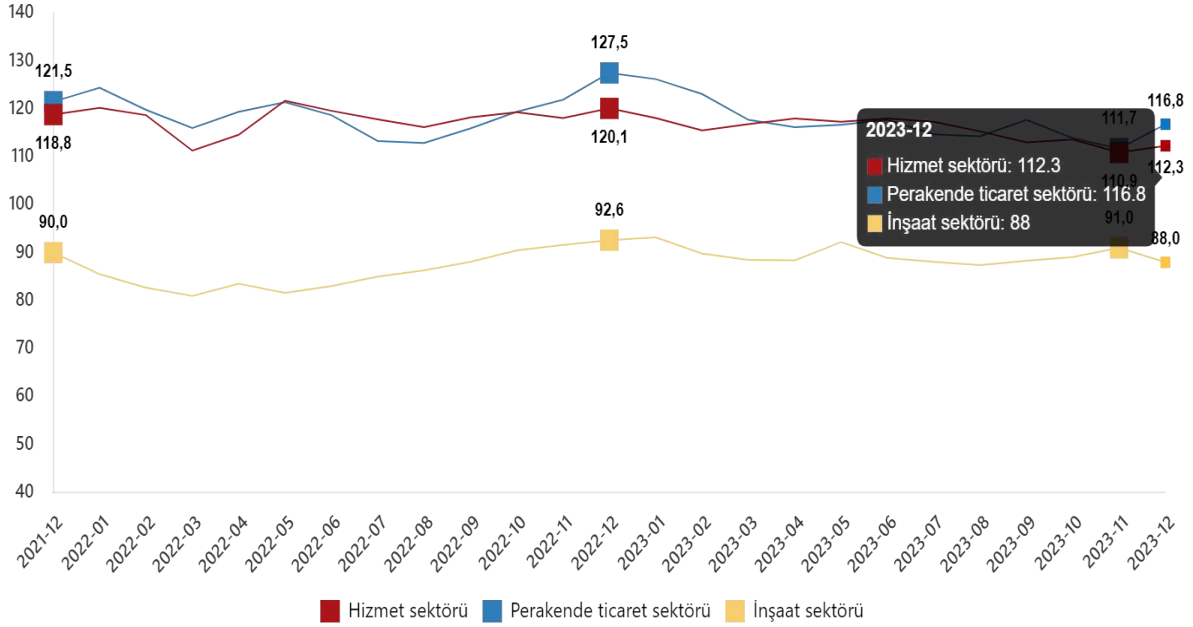
aynı ayına göre malzeme endeksi %54,26 işçilik endeksi %111,83 artmıştır.



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->

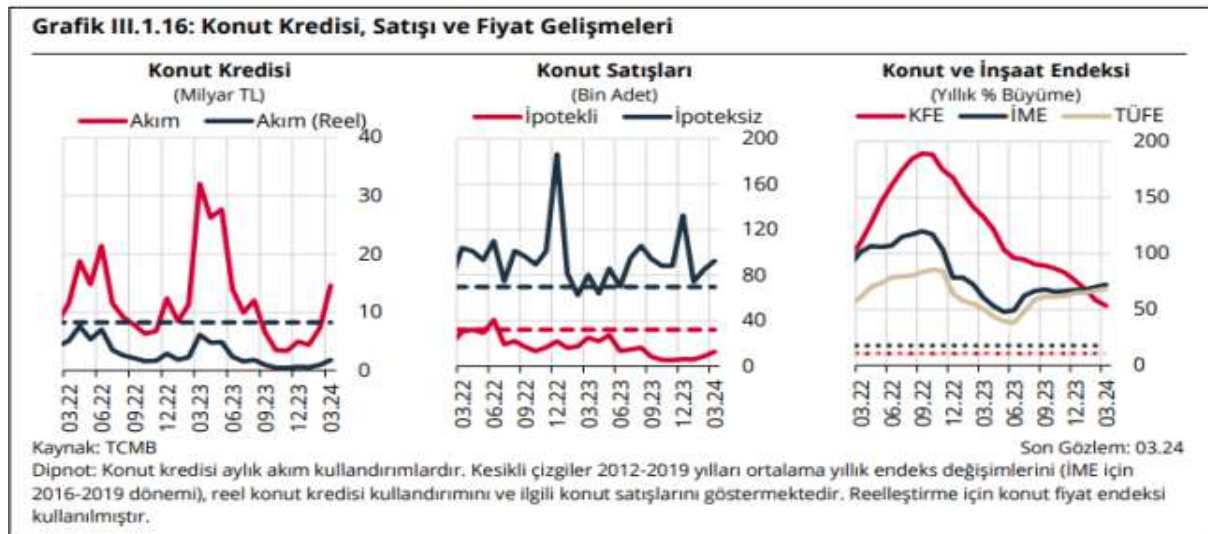
Aralık 2023 Güven endeksi hizmet sektöründe %1,2 arttı ve perakende ticaret sektöründe %4,5 artarken inşaat sektöründe %3,3 geriledi.

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

Konut fiyatlarının gelmiş olduğu mevcut seviye, finansal koşullarda yaşanan sıkılaşma ve birden fazla konut sahipliği için uygulanan makro ihtiyati politikaların etkisiyle konut kredisi kullanımları oldukça sınırlı seyretmektedir. Bu gelişmelerin etkisiyle 2022 yılı ikinci yarısından bu yana konut kredisi kullanımlarında ve ipotekli konut satışlarında görülen zayıf görünüm devam etmektedir (Grafik III.1.16). Bu gelişmelerle birlikte konutta yıllık fiyat artış hızı ivme kaybetmeye devam ederek inşaat maliyet endeksi (İME) ve TÜFE artışlarının altına gerilemiştir. Önümüzdeki dönemde kira artışlarının konut fiyat gelişmelerini takip etmesiyle bireylerin harcanabilir gelirinde iyileşme olabileceği öngörülmektedir.



Finansal İstikrar Raporu - Mayıs 2024

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.

1.3.3. Kimya Sektörü

Kaplama ve Yüzey İşlem Teknolojileri

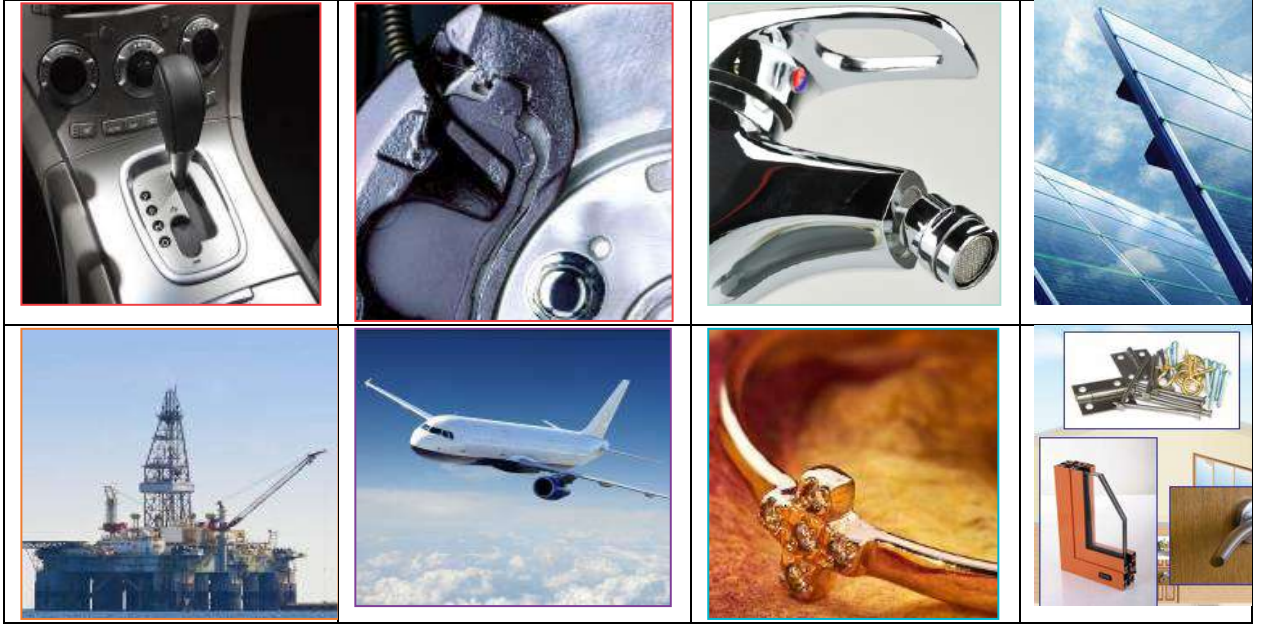
Kimya sanayisinin en önemli uygulama alanlarından biri olan kaplama ve yüzey işlem teknolojileri endüstriyel üretimin en önemli basamaklarından biridir. Endüstriyel kaplama teknolojileri ve yüzey koruma; metal ve çelik yüzeylerin aşınmasını engelleme, korozyona karşı koruma, makinaların ömrünün uzatılması 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 sprej 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 içerisinde.

Türkiye Metal Kaplama Sektörü'nün, tesis-ekipman, kimyasal ve metal pazarı;

Metal Kaplama Uygulama Alanları;

- Otomotiv Sektörü İçin Dekoratif Sistemler
- Otomotiv Sektörü İçin Fonksiyonel Sistemler
- İnşaat ve Yapı Malzemeleri
- Ağır Ekipman, Enerji & Kimyasallar
- Hava-Uzay & Savunma Sanayii
- Mücevherat, Moda & Kozmetik
- Dekoratif ve Endüstriyel Son Rötüşlar



Metal Kaplama uygulaması için tesis ve ekipman ihtiyacı vardır. Ağırlıklı olarak Otomatik tesislerde bu uygulamalar gerçekleştirilmektedir.

Bu tesislerin Türkiye’de proje ve imalat pazarı yılda yaklaşık 60 milyon €’dur.



Metal Kaplama işlemi kimyasallar yardımı ile gerçekleştirilmektedir. Dekoratif ve Fonksiyonel uygulamalar için Nikel Sülfat, Nikel Klorür, Kromik Asit, Sodyum Hidroksit, Organik ve İnorganik yüzlerce çeşit kimyasal kullanılmaktadır. Kimyasalların önemli bir kısmı yurtdışından ithal edilmektedir. Metal Kaplama kimyasallarının Türkiye pazarındaki büyüklüğü yıllık 120 milyon €’dur.



Kaplama işleminde ve bazı ürünlerin üretiminde kullanılan metallerin satışı da Galvanomarket tarafından yapılmaktadır.

Çinko, Kalay, Nikel ve Zamak metallerinin Türkiye pazarındaki yeri aşağıdaki gibidir.

Kalay: 4.800 Ton/Yıl yaklaşık 150 milyon €

Çinko: 240.000 Ton/Yıl yaklaşık 700 milyon €

Nikel: 9.600 Ton/Yıl yaklaşık 150 milyon €

Zamak: 60.000 Ton/Yıl yaklaşık 200 milyon €



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 ulaşana 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. Bazı 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 metallerden 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 sağlamak 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 karlarını 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.	TÜRKİYE	35,1	33,7	-4,0%	1,8
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
	DÜNYA	1.888,2	1.887,6	0%	100,0

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'lık bir toparlanma gerçekleşti. Böylece, 2023 yılında dünya çelik üretimi, 1,8 milyar ton seviyesinde sabit kaldı.

Dünya Çelik Derneği (worldsteel) tarafından açıklanan 2024 yılı Aralık ayı verilerine göre, dünya ham çelik üretimi, geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla, %0,8 artışla, 146,8 milyon tona yükseldi. 2024 yılında ise, dünya çelik üretimi %0,8 azalışla, 1,8 milyar ton olarak gerçekleşti.

2024 yılında Çin'in ham çelik üretimi, 2023 yılına kıyasla, %1,7 oranında azalış göstererek, 1 milyar tona gerilerken, ikinci sırada yer alan Hindistan'ın ham çelik üretimi %6,3 artışla 149,6 milyon ton, Japonya'nın ham çelik üretimi ise %3,4 oranında azalışla 84 milyon ton oldu.

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.



2024 yılında dünya ham çelik üretimi %0,8 oranında azalışla gerilerken, Türkiye üretimini en çok artıran ülkelerin başında gelerek, %9,4 artışla 36,9 milyon ton ham çelik üretimi gerçekleştirdi ve

dünyanın en büyük 8. ham çelik üreticisi pozisyonunu korudu. Nihai mamul tüketimi ise 0,6 artış ile 38,3 milyon tona yükseldi.

2024 yılında Türk Çelik Sektörü ihracat pazarlarında toparlanma gösterdi. Buna karşılık, son çeyrekte gözlenen olağanüstü artışların etkisiyle yılın tamamında ithalat %1,7 oranında artmış oldu. Ülkemiz ile arasında serbest ticaret anlaşması bulunan Malezya yanında, başta Çin olmak üzere; Endonezya, Vietnam gibi Uzak Doğu ülkelerinden gerçekleştirilen ithalattaki yüksek oranlı artışlar, çelik dış ticaretini olumsuz yönde etkiledi. Buna ek olarak, son iki yıldır Çinli üreticilerin dünya piyasalarına neredeyse girdi maliyetlerine yakın fiyatlarla verdiği ürünler, piyasaları altüst etti. Çin 2024 yılında gerçekleştirdiği 110,7 milyon tonluk ihracat ile 2015 yılında 112,4 milyon tonla kaydedilen, tüm zamanların en yüksek seviyesinden sonraki ikinci yüksek seviyeye ulaştı.

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. 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'sinde 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.

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.

2024 yılının Aralık ayında Türkiye’nin ham çelik üretimi, geçen yılın aynı ayına göre %7,6 düşüşle, 2,9 milyon ton oldu. Nihai mamul tüketimi 2024, Aralık ayında %11,4 oranında artış göstererek, 3,3 milyon tona yükseldi. 2024 yılında bir önceki yıla kıyasla %0,6 artışla 38,3 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. 2023 yılında kapasite kullanım oranı %56,8 seviyesinde iken, 2024 yılında %62,2’ye yükseldi. Aralık ayında çelik ürünleri ihracatı, miktar yönünden %16 oranında artışla, 1,3 milyon ton, değer yönünden ise %11,9 artışla 888 milyon dolar oldu. 2024 yılında ihracat miktar itibariyle %27,6 oranında artışla, 13,4 milyon ton seviyesine yükseldi. Değer itibariyle %17,7 artışla, 9,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

2024 yılının Aralık ayında ithalat, 2023 yılının aynı ayına göre, miktar yönünden %73,8 artışla, 1,8 milyon ton, değer yönünden ise, %37,8 artışla, 1,2 milyar dolar olarak gerçekleşti. İthalattaki artışta yarı ürünlerin ve uzun mamullerin ithalatının sırasıyla %100 ve %48 oranlarında artması etkili oldu. 2024 yılında ithalat, miktar itibariyle yıllık %1,7 artışla, 17,4 milyon ton, değer itibariyle %9,9 azalışla 13,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

2. MALİ VERİLER

2.1. Metemtur Bilanço Tablosu – TFRS

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal durum tablosu aşağıdaki gibidir;

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	
	31.12.2024	31.12.2023
Dönen Varlıklar	248.002.559	331.470.636
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.008.844	299.870
Finansal Yatırımlar	7.459.700	3.560.235
Ticari Alacaklar	16.859.593	3.993.380
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>16.859.593</i>	<i>3.993.380</i>
Diğer Alacaklar	8.541.448	33.416.952
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>8.541.448</i>	<i>33.416.952</i>
Stoklar	187.305.987	252.271.458
Peşin Ödenmiş Giderler	1.069.675	5.118.662
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>1.069.675</i>	<i>5.118.662</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	--	946.673
Diğer Dönen Varlıklar	25.757.312	31.863.406
Duran Varlıklar	165.566.911	189.490.844
Diğer Alacaklar	96.706	43.735
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>96.706</i>	<i>43.735</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.975.817	3.937.857
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8.338.294	8.338.294
Maddi Duran Varlıklar	146.470.156	166.758.382
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.355.675	9.554.449
Peşin Ödenmiş Giderler	330.263	858.127
TOPLAM VARLIKLAR	413.569.470	520.961.480
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.725.270	147.494.818
Kısa Vadeli Borçlanmalar	--	33.283.026
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.137.189	28.267.127
Diğer Finansal Yükümlülükler	111.616	230.343
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	340.963	384.758
Ticari Borçlar	1.193.824	5.354.765
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>1.193.824</i>	<i>5.354.765</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	588.574	697.386
Diğer Borçlar	3.132.941	48.224.299
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>3.052.941</i>	<i>48.215.721</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>80.000</i>	<i>8.578</i>
Ertelenmiş Gelirler	160.000	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.546.659	2.017.654
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>36.659</i>	<i>54.103</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.510.000</i>	<i>1.963.551</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	513.504	29.035.460
Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.938.327	98.785.474

Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.967.679	76.227.237
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.906.829	3.086.837
Uzun Vadeli Karşılıklar	440.184	1.078.557
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>440.184</i>	<i>1.078.557</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	19.623.635	18.392.843
Özkaynaklar	345.905.873	274.681.188
Ödenmiş Sermaye	108.000.000	54.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	216.649.504	454.642.822
Geri Alınmış Paylar (-)	-14.461.260	--
Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)	887.042	5.222.030
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	17.679.110	17.789.447
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>18.396.394</i>	<i>18.396.394</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>-717.284</i>	<i>-606.947</i>
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	--	981.561
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	--	-282.795.147
Dönem Net Kârı/Zararı	17.151.477	24.840.475
TOPLAM KAYNAKLAR	413.569.470	520.961.480

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde 520.961.480 TL iken 31.12.2024 tarihinde 413.569.470 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %21 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %64'ü dönen varlıklardan ve %36'sı duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam varlıkların %60'ı dönen varlıklardan ve %40'ı duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 331.470.636 TL olan dönen varlıkları 31.12.2024 tarihinde %25 azalarak 248.002.559 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %76'lık kısmını 252.271.458 TL ile stoklar meydana getirmiştir. Şirket'in stokları 31.12.2024 tarihinde 187.305.987 TL'ye gerilemiştir. Stoklardaki bu durum dönen varlıklardaki gerilemenin önemli kısmını açıklamaktadır. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %10'u diğer dönen varlıklardan meydana gelmiştir. Diğer alacaklar kalemi 31.12.2024 tarihinde 8.541.448 seviyesine inmiştir. Buna karşın Şirket'in ticari alacakları ilgili tarihlerde 3.993.380 TL'den 16.859.593 TL'ye yükselirken, peşin ödenmiş giderleri kalemi 5.118.662 TL'den 1.069.675 TL'ye düşmüştür.

Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 520.961.480 TL iken 31.12.2024 tarihinde 413.569.470 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %21 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %28'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %19'u uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %53'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %6'sı kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %11'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %83'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 98.785.474 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %55 azalarak 44.938.327 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 3.086.837 TL'lik kısmını uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar oluşturmuş ve 31.12.2024 tarihinde 1.583.329 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2023 tarihinde 18.392.843 TL olan ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2024 tarihinde 19.623.635 TL'ye yükselmiştir. Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki gelişmelere bağlı olarak uzun vadeli yabancı kaynaklar artış kaydetmiştir. Ayrıca uzun vadeli karşılıklar kalemi de ilgili tarihlerde 1.078.557 TL'den 440.184 TL'ye inmiştir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; kasa ve banka mevduatları kalemlerinden meydana gelmektedir. Şirket'in kasa kaleminde bulunan varlıkları 31.12.2023 tarihinde 791 TL ve 31.12.2024 tarihinde 5.610 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in banka mevduatlarının %91'i vadeli mevduatta bulunurken kalan %9'u vadesiz mevduatta bulunmaktadır. Vadesiz mevduatlarda 31.12.2023 tarihinde 299.079 TL ve 31.12.2024 tarihinde 89.476 TL muhasebeleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Kasa	5.610	791
Bankalar	1.003.234	299.079
- Vadesiz Mevduat	89.476	299.079
- Vadeli Mevduat	913.758	--
Toplam	1.008.844	299.870

Finansal Yatırımlar

Şirket, yatırım fonları varlıklarını finansal yatırımlar kaleminde takip etmektedir. 31.12.2023 tarihinde 3.560.235 TL'lik yatırım fonları varlığı kaydedilmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise 7.459.700 TL'lik yatırım fonları varlığı kaydedilmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Yatırım Fonları	7.459.700	3.560.235
Toplam	7.459.700	3.560.235

Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacaklar 31.12.2023 tarihinde 3.993.380 TL iken 31.12.2024 tarihinde 16.859.593 TL'ye yükselmiştir. İlgili tarihteki artış Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan 13.208.738 TL'lik ticari alacak senet artışından kaynaklanmaktadır. Şirket 30.09.2024 tarihinde stoklarında bulunan V Blok villa satışını gerçekleştirmiş ve bu satış ile ilgili ticari senet almıştır. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %7'si ticari alacaklardan oluşmuştur. 31.12.2023 tarihinde ticari alacak senedi varlığı bulunmamaktadır.

	31.12.2024	31.12.2023
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	3.825.227	4.110.507
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacak senetleri	13.208.738	--
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-174.372	-117.127
Şüpheli Ticari Alacaklar	1.285.284	1.855.677
Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	-1.285.284	-1.855.677
Toplam	16.859.593	3.993.380

Diğer Alacaklar

31.12.2023 tarihinde Şirket'in tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanan 33.416.952 TL'lik diğer alacağı gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise 8.541.448 TL tutarında diğer alacak kaydedilmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %10'luk kısmı diğer alacaklardan meydana gelmişti. 31.12.2024 tarihinde ise diğer alacaklar dönen varlıklarda %3'lük paya sahiptir. Vergi dairesinden alacakların 30.544.823 TL'den 7.105.558 TL'ye ve verilen depozito ve teminatların 2.872.129 TL'den 1.428.260 TL'ye gerilemesi diğer alacaklardaki azalışı açıklamaktadır. Metemtur'un teslimi yapılan villalarının maliyet KDV hesaplaması %18 üzerinden, satış KDV'sinin %1 üzerinden hesaplanmaktadır. İki oran farkının iadesinden dolayı iki dönem arasında alacak farkı oluşmuştur. 2023 yılında 20 adet villanın teslimi 2024 yılında ise 4 adet villanın teslimi gerçekleştirilmiştir. 2023 yılının iadesi 2024 yılında, 2024 yılının iadesi ise 2025 de yapılacaktır.

	31.12.2024	31.12.2023
Vergi Dairesinden Alacaklar	7.105.558	30.544.823
Verilen Depozito ve Teminatlar	1.428.260	2.872.129
Diğer Alacaklar	7.630	--
Toplam	8.541.448	33.416.952

Stoklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla 252.271.458 TL olan stokları 31.12.2024 tarihinde 187.305.987 TL'ye gerilemiştir. 2023 yılında stokların tamamı mamullerden oluşmaktadır. 31.12.2024 tarihinde ise stokların 166.655.047 TL'lik kısmı mamullerden ve 17.086.842 TL'lik kısmı ticari mallardan kalan stoklar diğer stoklar kaleminden 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.

	31.12.2024	31.12.2023
Mamuller	166.655.047	252.271.458
Ticari Mallar	17.086.842	--
Diğer Stoklar	3.564.098	--
Toplam	187.305.987	252.271.458

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 5.118.662 TL'lik ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş gideri muhasebeleşmiştir. 31.12.2023 yılında inşaat işleri için tedarikçilere yapılan ödemelerden kaynaklı 5.118.662 TL'lik bakiye 2024 de faturaları kesilip bu tutarlardan düşülmüştür. Bu peşin ödenmiş giderin tamamı verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. 31.12.2024 tarihinde ise peşin ödenmiş giderler 1.069.675 TL'ye gerilemiştir. İlgili tarihte gelecek aylara ait giderler kalemi 266.055 TL, verilen sipariş avansları kalemi 802.645 TL ve diğer alt kalemi de 975 TL olarak muhasebeleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		
<i>Gelecek Aylara Ait Giderler</i>	266.055	--
<i>Verilen Sipariş Avansları</i>	802.645	5.118.662
<i>Gelir Tahakkukları</i>	975	--
Toplam	1.069.675	5.118.662

Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 946.673 TL'lik peşin ödenen vergi varlığı kaydedilmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise ilgili kalemden mevcut bir varlık bulunmamaktadır.

	31.12.2024	31.12.2023
Peşin Ödenen Vergiler	--	946.673
Toplam	--	946.673

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar 31.12.2023 tarihinde 31.863.406 TL iken 31.12.2024 tarihinde 25.757.312 TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar 31.12.2023 tarihinde toplam dönen varlıkların %10'unu oluşturmuştu. İlgili oran 31.12.2024 tarihinde ise %10 olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar Şirket'in devreden KDV, iş avansları ve personele verilen avanslarından meydana gelmektedir. Metemtur'un teslimi yapılan villalarının maliyet KDV hesaplaması %18 üzerinden, satış KDV'sinin %1 üzerinden hesaplanmaktadır. İki oran farkının iadesinden dolayı iki dönem arasında alacak farkı oluşmuştur. 2023 yılında 20 adet villanın teslimi 2024 yılında ise 4 adet villanın teslimi gerçekleştirilmiştir. 2023 yılının iadesi 2024 yılında, 2024 yılının iadesi ise 2025 de yapılacaktır.

	31.12.2024	31.12.2023
Devreden KDV	25.204.559	30.829.254
İş Avansları	51.279	72.914
Personele Verilen Avanslar	501.474	961.238
Toplam	25.757.312	31.863.406

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2023 tarihinde 189.490.844 TL ve 31.12.2024 tarihinde 165.566.911 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in duran varlıkları 2023 yılı sonuna kıyasla %13 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 43.735 TL olurken 31.12.2024 tarihinde 96.706 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Verilen Depozito Ve Teminatlar	96.706	43.735
Toplam	96.706	43.735

Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları net değeri 31.12.2023 tarihinde 3.937.857 TL ve 31.12.2024 tarihinde 2.975.817 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket merkezinin Beşiktaş'tan Tuzla'ya taşınmasından dolayı kira yükümlüğünde gerçekleşen azalman kaynaklanmaktadır.

Maliyet Bedeli	Binalar
31 Aralık 2022 bakiye	7.575.824
Girişler	--
Çıkışlar	--
31 Aralık 2023 bakiye	7.575.824
Girişler	2.096.972
Çıkışlar	-5.028.359

31 Aralık 2024 bakiye	4.644.437
-----------------------	-----------

Birikmiş amortismanlar

31 Aralık 2022 bakiye	-2.837.022
Dönem gideri	-800.945
Çıkışlar	--
31 Aralık 2023 bakiye	-3.637.967
Dönem gideri	-802.088
Çıkışlar	2.771.435
31 Aralık 2024 bakiye	-1.668.620

31 Aralık 2023 net defter değeri	3.937.857
31 Aralık 2024 net defter değeri	2.975.817

Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, Makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
----------------	------------------	---------------------------	----------	-------------	-----------------	--------

Maliyet Bedeli	Arazi ve Arsalar	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31 Aralık 2022 bakiye	74.687	310.515.634	6.776.916	4.383.309	363.752	322.114.298
Girişler	--	--	--	1.724.889	--	1.724.889
Çıkışlar	--	--	--	--	--	--
31 Aralık 2023 bakiye	74.687	310.515.634	6.776.916	6.108.198	363.752	323.839.187
Girişler	--	--	8.031.326	3.736.847	2.378.103	14.146.276
Çıkışlar	--	--	-5.885.856	-1.376.443	--	-7.262.299
31 Aralık 2024 bakiye	74.687	310.515.634	8.922.386	8.468.602	2.741.855	330.723.164
Birikmiş Amortismanlar						
31 Aralık 2022 bakiye	--	-122.635.714	-2.324.693	-967.605	-206.060	-126.134.072
Dönem gideri	--	-28.598.708	-1.355.383	-938.576	-54.066	-30.946.733
Çıkışlar	--	--	--	--	--	--
31 Aralık 2023 bakiye	--	-151.234.422	-3.680.076	-1.906.181	-260.126	-157.080.805
Dönem gideri	--	-28.598.711	-996.165	-1.290.007	-133.336	-31.018.219
Çıkışlar	--	--	3.533.565	312.451	--	3.846.016
31 Aralık 2024 bakiye	--	-179.833.133	-1.142.676	-2.883.737	-393.462	-184.253.008
31 Aralık 2023 net değer	74.687	159.281.212	3.096.840	4.202.017	103.626	166.758.382
31 Aralık 2024 net değer	74.687	130.682.501	7.779.710	5.584.865	2.348.393	146.470.156

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin net değeri 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde 8.338.294 TL seviyesinde yer almıştır. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların %4'ü ve 31.12.2024 tarihinde %5'i yatırım amaçlı gayrimenkullerden meydana gelmiştir.

Maliyet Değeri	Binalar
31 Aralık 2022 bakiye	8.338.294
Girişler	--
Çıkışlar	--
31 Aralık 2023 bakiye	8.338.294
Girişler	--
Çıkışlar	--
31 Aralık 2024 bakiye	8.338.294

Maddi Duran Varlıklar

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 166.758.382 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise 2023 yıl sonuna kıyasla %12 azalan maddi duran varlıklar 146.470.156 TL olmuştur. İlgili tarihlerde tesis, makine ve cihazların, dönem amortisman giderinden kaynaklı olarak net değerinin 159.281.212 TL'den 130.682.501 TL'ye azalması, maddi duran varlıklardaki gerilemenin temel nedeni konumundadır. Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde duran varlıklar içerisinde %88'lik paya sahip olmuştur.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 9.554.449 TL'lik maddi olmayan duran varlığı bulunmaktaydı. 31.12.2024 tarihine gelindiğinde maddi olmayan duran varlıklar dönem amortisman giderinden

kaynaklı olarak 7.355.675 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 Aralık 2022 bakiye	23.277.498	466.777	23.744.275
Girişler	203.782	--	203.782
Çıkışlar	-553.532	--	-553.532
31 Aralık 2023 bakiye	22.927.748	466.777	23.394.525
Girişler	68.236	--	68.236
Çıkışlar	--	--	--
31 Aralık 2024 bakiye	22.995.984	466.777	23.462.761
Birikmiş amortismanlar			
31 Aralık 2022 bakiye	-11.186.457	-466.777	-11.653.234
Dönem gideri	-2.269.871	--	-2.269.871
Çıkışlar	83.029	--	83.029
31 Aralık 2023 bakiye	-13.373.299	-466.777	-13.840.076
Dönem gideri	-2.267.010	--	-2.267.010
Çıkışlar	--	--	--
31 Aralık 2024 bakiye	-15.640.309	-466.777	-16.107.086
31 Aralık 2023 net değer	9.554.449	--	9.554.449
31 Aralık 2024 net değer	7.355.675	--	7.355.675

Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 5.118.662 TL'lik kıs vadeli peşin ödenmiş gideri gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise ilgili kalemden 1.069.675 TL'lik uzun vadeli peşin ödenmiş gideri gerçekleşmiştir. 31.12.2023 yılında inşaat işleri için tedarikçilere yapılan ödemelerden kaynaklı 5.118.662 TL'lik bakiye 2024 de faturaları kesilip bu tutarlardan düşülmüştür. Bu peşin ödenmiş giderin tamamı verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır.

	31.12.2024	31.12.2023
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		
<i>Gelecek Aylara Ait Giderler</i>	266.055	--
<i>Verilen Sipariş Avansları</i>	802.645	5.118.662
<i>Gelir Tahakkukları</i>	975	--
Toplam	1.069.675	5.118.662

Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 520.961.480 TL iken 31.12.2024 tarihinde 413.569.470 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %21 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %28'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %19'u uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %53'ü özkaynaklardan

oluşturmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %6'sı kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %11'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %83'ü özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2023 tarihinde 147.494.818 TL iken 31.12.2024 tarihinde 22.725.270 TL'ye gerilemiştir. Böylece kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %28'den %5'e gerilemiştir.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmaların tamamı banka kredilerinden oluşmaktadır. 31.12.2023 tarihinde Şirket'in 33.283.026 TL'lik banka kredisi yükümlülüğü bulunmaktadır. Söz konusu kalem toplam kaynaklar içerisinde %6'lık yer tutmaktadır. Ancak 31.12.2024 tarihinde Şirket'in banka kredisi yükümlülüğü bulunmamaktadır. Şirket bedelli sermaye artışından gelen bedel ile kredilerini kapatmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Banka kredileri	--	33.283.026
Kiralama yükümlülükleri	340.963	384.758
Kısa Vadeli Borçlanmalar	340.963	33.667.784

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 28.267.127 TL'lik uzun vadeli finansal kiralama borçlarının kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri yükümlülüğü muhasebeleşmiştir. İlgili kalem 31.12.2024 tarihinde 15.137.189 TL'ye gerilemiştir. Şirket bedelli sermaye artışından gelen bedel ile finansal kiralama borçlarını kapatmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçlarının Anapara Taksitleri ve Faizleri	15.137.189	28.267.127
Toplam	15.137.189	28.267.127

Diğer Finansal Yükümlülükler

Diğer finansal yükümlülükler kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 230.343 TL ve 31.12.2024 tarihinde 111.616 TL tutarında kredi kartı borcu gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Kredi Kartı Borçları	111.616	230.343
Toplam	111.616	230.343

Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar

Şirket'in kısa vadeli kiralama yükümlülüğü 31.12.2023 tarihinde 384.758 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise kiralama yükümlülükleri 340.963TL olmuştur.

	31.12.2024	31.12.2023
Kiralama yükümlülükleri	340.963	384.758
Toplam	340.963	384.758

Ticari Borçlar

Şirket'in ticari borçlarının tamamı ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 5.354.765 TL olan ticari borçlar kalemi 31.12.2024 tarihinde 1.193.824 TL'ye gerilemiştir. İlişkili olmayan taraflara senetli ticari borçlar 31.12.2023 tarihinde 3.948.759 TL inşaat maliyetleri için tedarikçilere verilen çeklerden oluşmakta olup bunların ödemeleri 2024 yılında yapılmıştır 2024 yılında ayrıca senetli/çekli borçlanma yapılmamıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.193.824	1.719.587
İlişkili Olmayan Taraflara Senetli Ticari Borçlar	--	3.948.759
Ertelenmiş Finansman Giderleri (-)	--	-313.581
Toplam	1.193.824	5.354.765

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi personele ilişkin ödenecek vergi ve sosyal güvenlik kesintilerinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 697.386 TL olan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kısa vadeli borçlar kalemi 31.12.2024 tarihinde 588.574 TL'ye düşmüştür.

	31.12.2024	31.12.2023
Personele İlişkin Ödenecek Vergi ve SGK Kesintileri	588.574	697.386
Toplam	588.574	697.386

Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçları 31.12.2023 tarihinde 48.224.299 TL seviyesinde yer almıştır. BCC Yatırım Şirket'in finansman açığı dolayısıyla Şirket'e fon sağlamışlardır. 2024 yılından villa satışı ile kapatılmıştır İlgili tarihteki diğer borçların 48.215.721 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 31.12.2024 tarihinde 3.132.941 TL'ye gerilemiştir. Böylece diğer borçlar toplamının toplam kaynaklar içerisindeki payı %9'dan %1'e inmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	3.052.941	48.215.721
Diğer Borçlar	80.000	8.578
Toplam	3.132.941	48.224.299

İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	31.12.2024	31.12.2023
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	3.052.941	48.215.721
Toplam	3.052.941	48.215.721

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihinde dönem karı vergi yükümlülüğü gerçekleşmemiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Cari Kurumlar Vergisi Karşılığı	--	9.557.353
Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	--	-9.557.353
Toplam	--	--

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 2.017.654 TL iken 31.12.2024 tarihinde 1.546.659 TL'ye gerilemiştir. Zira diğer kısa vadeli karşılıklar kalemi 1.963.551 TL'den 1.510.000 TL'ye inmiştir. Diğer kısa vadeli karşılıklar Şirket'in dava karşılıklarını ifade etmektedir.

	31.12.2024	31.12.2023
Dava Karşılıkları	1.510.000	1.963.551
Toplam	1.510.000	1.963.551

	31.12.2024	31.12.2023
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar (izin karşılıkları)	36.659	54.103
Toplam	36.659	54.103

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri, ödenecek vergi ve fonlardan meydana gelmektedir. Vergi dairesinden KDV iadesi tutarı 2024 yılında vergi borçlarından mahsup edilmiştir. Ödenecek vergi ve fonlar 31.12.2023 tarihinde 29.035.460 TL ile toplam kaynakların %6'lık kısmını oluşturmuştu. 31.12.2024 tarihinde ise 513.504 TL'lik ödenecek vergi ve fon muhasebeleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Ödenecek Vergi ve Fonlar	513.504	29.035.460
Toplam	513.504	29.035.460

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizlerini ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 79.314.074 TL ile toplam kaynakların %15'lik kısmını oluşturmuştu. 31.12.2024 tarihinde ilgili kaleme 24.874.508 TL'lik yükümlülük muhasebeleşmiştir. Şirket bedelli sermaye artışından elde ettiği rakam ile uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara, taksitleri ve faizlerini ödemiştir.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizlerini ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülük 79.314.074 TL ile toplam kaynakların

%15'lik kısmını oluşturmıştı. 31.12.2024 tarihinde ilgili kalemdede 24.874.508 TL'lik yükümlölük muhasebeleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Kiralama yükümlölükleri	1.906.829	3.086.837
Uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizleri	22.967.679	76.227.237
Uzun Vadeli Finansal Borç Toplamı	24.874.508	79.314.074

Uzun Vadeli Kiralama Yükümlölüklerden Doğan Kısa Vadeli Borçlar

şirket'in kiralama yükümlölükleri 31.12.2023 tarihinde 28.267.127 TL iken 31.12.2024 tarihinde 15.137.189 TL'ye gerilemiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Uzun vadeli finansal kiralama borçların kısa vadeli anapara taksitleri ve faizleri	15.137.189	28.267.127
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.137.189	28.267.127

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıkları ifade etmektedir. Söz konusu kıdem tazminatı karşılığı 31.12.2023 tarihinde 1.078.557 TL ve 31.12.2024 tarihinde 440.184 TL olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	440.184	1.078.557
Toplam	440.184	1.078.557

Ertelenmiş Vergi Yükümlölüęü

şirket'in ertelenmiş vergi yükümlölüğü 31.12.2023 tarihinde 18.392.843 TL ve 31.12.2024 tarihinde 19.623.635 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece şirket'in ertelenmiş vergi yükümlölüğü 31.12.2024 tarihinde 2023 yılı sonuna kıyasla %7 artmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Dönem Başı	-18.392.843	-64.744.818
Enflasyon Endeks Farkı	5.653.544	25.421.963
Dönem Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	-6.928.432	20.747.192
Diğer Kapsamlı Gelir Tablosunda Yer Alan Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	44.096	182.820
Dönem Sonu	-19.623.635	-18.392.843

Özkaynaklar

şirket'in 31.12.2023 tarihinde 274.681.188 TL değerinde özkaynakları bulunmaktaydı. 31.12.2024 tarihinde özkaynaklar 345.905.873 TL'ye yükselmiştir. 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 31.12.2024 tarihinde 108.000.000 TL'ye çıkarılmıştır.

Adı Soyadı	31.12.2024		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
Toplam Sermaye	%100	108.000.000	%100	54.000.000

Şirket 31.12.2024 tarihinde 216.649.504 TL ve 31.12.2023 tarihinde 454.642.822 TL'lik sermaye düzeltmesi farkları kaydetmiştir.

Şirket 31.12.2024 tarihinde 887.042 TL ve 31.12.2023 tarihinde 5.222.030 TL tutarında paylara ilişkin prim muhasebeleştirmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Pay Senedi İhraç Primleri	887.042	5.222.030
Toplam	887.042	5.222.030

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler kalemi 31.12.2023 tarihinde 17.789.447 TL ve 31.12.2024 tarihinde 17.679.110 TL olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Dönem Başı	17.789.447	18.229.426
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-110.337	-439.979
Toplam	17.679.110	17.789.447

Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler 31.12.2023 tarihinde 981.561 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise ilgili kalemden yedek gerçekleşmemiştir. 31.12.2023 tarihinde 282.795.147 TL olan geçmiş yıllar zararları da 31.12.2024 tarihinde bulunmamaktadır. Şirket 2023 yılı sonunda 24.840.475 TL ve 31.12.2024 tarihinde 17.151.477 TL net kar kaydetmiştir. Şirket'in 2023 yılında 325.704.027 TL olan hasılatı 2024 döneminde %34 azalarak 213.238.567 TL'ye gerilemiştir. Temel olarak 2023 yılında 20 adet villa teslimi yapılırken 2024 yılında ise 4 adet villa teslimi yapılmıştır. Şirket'in finansman giderleri 2023 döneminde 85.186.823 TL iken 2024 döneminde 24.290.272 TL'ye gerilemiştir. Şirket bedelli sermaye artışından elde ettiği rakam ile uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizlerini ödenmiştir. Hasılat azalışına karşılık finansman giderlerindeki azalış net dönem karındaki artışın temel nedenidir.

Grup'un dönem sonları itibariyle Özkaynak kalemleri aşağıda açıklanmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Ödenmiş sermaye	108.000.000	54.000.000
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	216.649.504	454.642.822

Paylara ilişkin primler/iskontolar	887.042	5.222.030
Geri alınmış paylar	-14.461.260	--
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı	17.679.110	17.789.447
Gelirler veya giderler		
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	--	981.561
Geçmiş yıllar kar / zararları	--	-282.795.147
Net dönem karı / zararı	17.151.477	24.840.475
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	345.905.873	274.681.188
Kontrol gücü olamayan paylar	--	--
Toplam Özkaynaklar	345.905.873	274.681.188

2.2. Metemtur Gelir Tablosu – TFRS

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2023 finansal dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Hasılat	213.238.567	325.704.027
Satışların Maliyeti (-)	-155.821.008	-222.999.042
Brüt Kârı/(Zararı)	57.417.559	102.704.985
Genel Yönetim Giderleri (-)	-45.054.322	-36.020.372
Pazarlama Giderleri (-)	--	--
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	--	--
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.620.749	308.444
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-992.260	-2.976.316
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	13.991.726	64.016.741
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.701.560	1.983.748
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	-1.333.469
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kârlarından/Zararlarından Paylar	--	--
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/(ZARARI)	19.693.286	64.667.020
Finansman Giderleri (-)	-24.290.272	-85.186.823
Finansman Gelirleri (+)	1.715.111	9.034.870
Net Parasal Kazanç / (Kayıp)	26.961.784	25.135.569
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/(ZARARI)	24.079.909	13.650.636
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	-6.928.432	11.189.839
Dönem Vergi Gideri/Geliri	--	-9.557.353
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-6.928.432	20.747.192
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/(ZARARI)	--	--
DÖNEM KÂRI/(ZARARI)	17.151.477	24.840.475

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Şirket'in 2023 YILINDA 325.704.027 TL olan hasılatı 2024 döneminde %34 azalarak 213.238.567 TL'ye gerilemiştir. 2023 yılında gayrimenkul satışlarının 2024 yılına oranla fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Temel olarak 2023 yılında 20 adet villa teslimi yapılırken 2024 yılında ise 4 adet villa teslimi yapılmıştır. 2023 döneminde hasılatın 325.683.328 TL'si yurt içi satışlardan ve 20.699 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır. 2024 döneminde ise hasılatın 213.002.746 TL'si yurt içi satışlardan ve 235.821 TL'si diğer satışlardan kaynaklanmıştır.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Yurt İçi Satışlar	213.002.746	325.683.328
Diğer Satışlar	235.821	20.699
Net Satışlar	213.238.567	325.704.027

Satışların Maliyeti

2023 döneminde 222.999.042 TL seviyesinde satışların maliyeti muhasebeleşmiştir. 2024 döneminde ise satışların maliyeti %30 azalarak 155.821.008 TL'ye gerilemiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %68'den %73'e yükselmiştir. Şirket'in satılan hizmet maliyeti 42.169.114 TL'den 46.716.591 TL'ye yükselmiştir. Ancak satılan mamul maliyeti 181.143.510 TL'den 109.104.417 TL'ye gerilemiştir. Ayrıca 2023 döneminde 313.582 TL olan ertelenmiş faiz giderleri 2024 döneminde bulunmamaktadır. Maliyetlerin hasılatla kıyasla daha yüksek bir oranda gerilemiş olması faaliyet karlılığını desteklemiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Satılan Mamul Maliyeti (-)	-109.104.417	-181.143.510
Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	--	--
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	-46.716.591	-42.169.114
Ertelenmiş faiz giderleri	--	313.582
Satışların Maliyeti (-)	-155.821.008	-222.999.042

Brüt Kar / Zarar

Şirket'in brüt karı 2023 döneminde 102.704.985 TL olarak gerçekleşmişti. 2024 döneminde brüt kar %44 azalarak 57.417.559 TL seviyesine gerilemiştir. Gerilemenin nedeni temel olarak 2023 yılında 20 adet villa teslimi yapılırken 2024 yılında ise 4 adet villa teslimi yapılmıştır.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Brüt Kar / Zarar	57.417.559	102.704.985

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2023 döneminde 36.020.372 TL olan genel yönetim giderleri 2024 döneminde 45.054.322 TL'ye yükselmiştir. Böylece genel yönetim giderlerinde %25'lik bir artış meydana gelmiştir. İlgili dönemlerde muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderlerinin 6.508.115 TL'den

10.803.147 TL'ye artmıştır. 2024 yılında vergi dairesinden alınan KDV iade süreçlerini takip için YMM hizmetleri alınmış ve villa satışları için emlakçılara danışmanlık hizmet bedelleri ödenmiştir. Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderlerinin 6.957.052 TL'den 10.167.775 TL'ye yükselmiştir. Enflasyon farklarının personel ücretlerine yansıtılmıştır. Ayrıca Mayıs döneminde yönetim kurulunun değişikliğine istinaden yönetim kurulu üyelerine huzur hakları ödenmiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Muhasebe, müşavirlik ve avukatlık giderleri	10.803.147	6.508.115
Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri	10.167.775	6.957.052
Amortisman giderleri	8.311.392	8.134.948
Vergi resim ve harç giderleri	4.443.384	3.757.544
Abone ve aidat giderleri	1.155.306	502.987
Bina kira giderleri	1.062.818	1.254.732
Seyahat ve ofis giderleri	1.407.773	3.057.615
Taşıt kira, yakıt vb. Giderleri	816.658	1.461.712
Bilgi işlem giderleri	561.426	553.467
Sigorta giderleri	301.414	416.664
Bakım ve onarım giderleri	383.441	169.969
Bağış ve yardım giderleri	2.599	215.102
Diğer	5.637.189	3.030.465
Toplam	45.054.322	36.020.372

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

2023 döneminde Şirket'in 308.444 TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelirleri gerçekleşmişti. 2024 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer gelirler %850 artışla 2.620.749 TL'ye yükselmiştir. Konusu kalmayan karşılıkların ilgili dönemlerde 172.156 TL'den 1.276.782 TL'ye yükselmesi diğer gelirlerdeki artışı desteklemiştir. 2023 yılının kıdem tazminatı karşılıkları 2023 ve 2024 yılında gerçekleşen enflasyon artışlarının personel ücretlerine yansımaları ve bununda akabinde kıdem tazminatı karşılıklarını arttırmıştır.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Konusu kalmayan karşılıklar	1.276.782	172.156
Tapu harcı iade gelirleri	933.503	--
Ertelenmiş finansman gelirleri	117.127	--
Diğer	293.337	136.288
Toplam	2.620.749	308.444

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

2023 döneminde Şirket'in 2.976.316 TL'lik esas faaliyetlerden diğer giderleri gerçekleşmişti. 2024 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer giderler %67 azalışla 992.260 TL'ye düşmüştür. Karşılık giderlerinin 1.972.335 TL'den 492.206 TL'ye azalması diğer giderlerdeki düşüşte etkili olmuştur.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Karşılık giderleri	492.206	1.972.335
Reeskont faiz giderleri	313.582	--
Kur farkı giderleri	14.197	267.617
Diğer	172.275	736.364
Toplam	992.260	2.976.316

Esas Faaliyet Karı / Zararı

Şirket'in 2024 döneminde 13.991.726 TL olan esas faaliyet kar marjı 2023 döneminde 64.016.741 TL'ye gerilemiştir. Genel yönetim giderlerindeki artış esas faaliyet karını olumsuz etkilemiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Şirket'in 2023 döneminde 1.983.748 TL yatırım faaliyetlerinden geliri bulunurken 2024 döneminde 5.701.560 TL yatırım faaliyeti geliri kaydetmiştir. Esas neden 2023 döneminde olmayan ve 2024 döneminde gerçekleşen 2.546.530 TL'lik sabit kıymet satış karıdır.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Finansal varlıklar satış karı	2.325.707	366.351
Sabit kıymet satış karları	2.456.530	--
Vadeli mevduat faiz gelirleri	874.262	550.453
Yatırım faaliyetlerinden kur farkı gelirleri	45.061	1.066.944
Toplam	5.701.560	1.983.748

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

Şirket 2023 döneminde 1.333.469 TL'lik finansal varlıklar satış zararını yatırım faaliyetlerinden giderlerde muhasebeleştirmiştir. 2024 döneminde ise ilgili kalemden herhangi bir zarar tutarı mevcut değildir.

Şirket'in 2023 döneminde 1.983.748 TL yatırım faaliyetlerinden geliri bulunurken 2024 döneminde 5.701.560 TL yatırım faaliyeti geliri kaydetmiştir. Dönem içerisinde yatırım fonu satışından kar elde edilmiştir. Esas neden 2023 döneminde olmayan ve 2024 döneminde gerçekleşen 2.546.530 TL'lik sabit kıymet satış karıdır. 2024 yılı içerisinde 3 adet araç satışı gerçekleştirilmiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Finansal varlıklar satış zararı	-	1.333.469
Toplam	-	1.333.469

Finansman Gelirleri

Şirket'in finansman gelirlerinin tamamı kambiyo gelirlerinden oluşmaktadır. 2023 döneminde finansman faaliyetlerinden kur gelirleri 9.034.870 TL iken 2024 döneminde 1.715.111 TL'ye gerilemiştir. Ağırlıklı finansal kiralama faiz giderlerinin kur endekslenmesinden kaynaklı ve

döviz pozisyonu kur farklarından oluşmaktadır. Şirket bedelli sermaye artışından elde ettiği rakam ile uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizleri ödenmiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Finansman Faaliyetlerinden Kur Gelirleri	1.715.111	9.034.870
Toplam	1.715.111	9.034.870

Finansman Giderleri

Şirket'in finansman giderleri 2023 döneminde 85.186.823 TL iken 2024 döneminde 24.290.272 TL'ye gerilemiştir. Kur farkı giderlerinin 63.723.734 TL'den 11.558.240 TL'ye gerilemesi finansman giderlerindeki azalışı açıklamaktadır. Ayrıca diğer finansman giderleri de 1.799.954 TL'den 296.082 TL'ye gerilemiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Finansman faaliyetlerinden faiz giderleri	12.435.950	19.663.135
Finansman faaliyetlerinden kur farkı giderleri	11.558.240	63.723.734
Diğer finansman giderleri	296.082	1.799.954
Toplam	24.290.272	85.186.823

Net Dönem Karı

Şirket 2023 döneminde 24.840.475 TL'lik net dönem karı kaydetmişti. 2024 döneminde ise 17.151.477 TL'lik net dönem karı muhasebeleştirmiştir. Şirket'in 2023 yılında 325.704.027 TL olan hasılatı 2024 döneminde %34 azalarak 213.238.567 TL'ye gerilemiştir. Temel olarak 2023 yılında 20 adet villa teslimi yapılırken 2024 yılında ise 4 adet villa teslimi yapılmıştır. Şirket'in finansman giderleri 2023 döneminde 85.186.823 TL iken 2024 döneminde 24.290.272 TL'ye gerilemiştir. Şirket bedelli sermaye artışından elde ettiği rakam ile uzun vadeli finansal kiralama borçlarının anapara taksitleri ve faizlerini ödemiştir. Hasılat azalışına karşılık finansman giderlerindeki azalış net dönem karındaki artışın temel nedenidir.

2.3.Galvano Bilanço Tablosu – TFRS

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2023 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıdaki gibidir;

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)		
VARLIKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.357.445	3.942.018
Finansal Yatırımlar	--	2.196
Ticari Alacaklar	70.103.284	75.378.292
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	28.751.402	24.982.776
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	41.351.882	50.395.516
Diğer Alacaklar	12.206.842	1.981.460

<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	12.200.000	1.971.582
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	6.842	9.878
Stoklar	22.053.389	10.274.555
Peşin Ödenmiş Giderler	5.302.604	1.470.415
Diğer Dönen Varlıklar	8.318.797	15.526.796
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	123.342.361	108.575.732
Duran Varlıklar		
Finansal Yatırımlar	--	782.051
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.492.267	1.252.339
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	30.240.000	10.804.450
Maddi Duran Varlıklar	9.506.925	4.869.614
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	--	--
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	42.239.192	17.708.454
TOPLAM VARLIKLAR	165.581.553	126.284.186

KAYNAKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19.581.124	20.357.239
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	509.870	144.509
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.289.809	--
Ticari Borçlar	8.537.933	34.912.486
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	8.537.933	34.912.486
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	646.466	225.533
Diğer Borçlar	29.000	97.117
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	--	55.247
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	29.000	41.870
Ertelenmiş Gelirler	509.189	767.418
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	6.715.544	1.454.563
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	129.769	39.963
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	40.948.704	57.998.828

Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.225.434	--
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	2.163.009	750.464
Uzun Vadeli Karşılıklar	249.335	117.516
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	249.335	117.516
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.186.489	2.600.601
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.824.267	3.468.581

ÖZKAYNAKLAR

Ödenmiş Sermaye	5.000.000	5.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	33.536.171	33.536.171
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	14.576.662	--
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>14.576.662</i>	<i>--</i>
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	26.280.606	24.743.461
Dönem Net Kârı/Zararı	34.415.143	1.537.145
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	113.808.582	64.816.777
TOPLAM KAYNAKLAR	165.581.553	126.284.186

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2023 ve 31.12.2024 ile sona eren dönem itibarıyla sırasıyla 126.284.186 TL 165.581.553 TL'dir. Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2024 tarihinde bir önceki yılın sonuna göre %31 artmıştır. 2024 yılındaki artışın temel sebebi ilişkili taraflardan diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artıştan kaynaklanmaktadır. Şirket'in 2023 yılında 1.971.582 TL ilişkili taraflardan diğer alacakları 2024 yılında 12.200.000 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2023 yılında 10.804.450 TL olan yatırım amaçlı gayrimenkulleri 2024 yılında 30.240.000 TL'ye yükselmiştir. Yine aynı dönemlerde stoklar 10.274.555 TL'den 22.053.389 TL'ye, peşin ödenmiş giderler ise 1.470.415 TL'den 5.302.604 TL'ye yükselmiştir. 31.12.2023 tarihinde Şirket'in toplam varlıklarının %86'sı dönen varlıklardan ve %14'ü duran varlıklardan meydana gelmektedir. 31.12.2024 tarihinde ise varlıkların %75'i dönen varlıklardan ve %25'i duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları toplamı 2023 yılında 108.575.732 TL iken 2024 yılında 123.342.361 TL'ye yükselmiştir. 31.12.2024 itibarıyla dönen varlıkların %57'si ticari alacaklardan ve %19'si stoklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ticari alacaklar 70.103.284 TL'ye gerilerken stoklar 22.053.389 TL'ye yükselmiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 3.468.581 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %212 artarak 10.824.267 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 4.186.489 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü ve 2.163.009 TL'lik kısmını uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar meydana getirmiştir.

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 64.816.777 TL olan özkaynakları 31.12.2024 tarihinde %75 artarak 113.808.582 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde 5.000.000 TL olarak muhasebeleştirilmiştir. Şirket, 31.12.2023 tarihinde 1.537.145 TL ve 31.12.2024 tarihinde 34.415.143 TL'lik net dönem karı kaydetmiştir. 2023 yılı sonunda 24.743.461 TL'lik geçmiş yıl karı, 31.12.2024 tarihinde 26.280.606 geçmiş yıl karı mevcut kaydedilmiştir. Sermaye düzeltmesi farkları da her iki yıl sonu için 33.536.171 TL olarak kaydedilmiştir.

akit 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 89.666 TL, 31.12.2024 tarihinde 15.825 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2023 yılı sonunda 3.852.352 TL ve 2024 yılı sonunda 1.154.762 TL'si bankaların vadesiz mevduatlarında muhasebeleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise 4.186.858 TL vadeli mevduatı gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Kasa	15.825	89.666
Banka	5.341.620	3.852.352
- Vadesiz Mevduat	1.154.762	3.852.352
- Vadeli Mevduat	4.186.858	--
Toplam	5.357.445	3.942.018

Finansal Yatırımlar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 2.196 TL tutarında kısa vadeli finansal yatırımı bulunurken 31.12.2024 tarihinde kısa vadeli finansal yatırımı bulunmamaktadır.

	31.12.2024	31.12.2023
Kamu Kesimi Tahvil Senet Bonoları	--	--
Diğer	--	2.196
Toplam	--	2.196

Ticari Alacaklar

Şirket'in ilişkili taraflardan 2023 yılı sonunda 25.992.197 TL olan ticari alacakları 2024 yılı sonunda 30.224.267 TL olmuştur. İlişkili taraflardan ticari olmayan alacakları ise 2023 yılı sonunda 1.971.582 TL iken 2024 yılı sonunda 12.200.000 TL olmuştur.

	31.12.2024		31.12.2023	
Kısa Vadeli Alacaklar	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.
<u>Ticari Alacaklar</u>				
Bulut Galvano Metal Demir Çelik San. Tic. A.Ş.	16.379.575	--	24.528.021	--
BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.	13.844.692	--	1.464.176	--
Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş.	--	--	--	1.971.582
Erdal Bulut	--	9.000.000	--	--
Vural Bulut	--	3.200.000	--	--
Toplam	30.224.267	12.200.000	25.992.197	1.971.582

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 76.742.289 TL'lik ticari alacağı gerçekleşmişti. 31.12.2024 tarihinde ilgili alacaklar önceki yıl sonuna kıyasla %15 azalarak 65.086.043 TL olmuştur. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde ilişkili taraflardan alacak senedi 115.503 TL'dir. 31.12.2024 tarihinde ise 6.868.620 TL alacak senedi mevcudu vardır.

	31.12.2024	31.12.2023
Ticari alacaklar	65.086.043	76.742.289
-İlişkili taraflardan alacaklar	25.024.696	25.992.197
-Diğer ticari alacaklar	40.061.347	50.750.092
Alacak senetleri	6.868.620	115.503
-İlişkili taraflardan alacak senetleri)	5.199.571	--
-Diğer ticari alacak senetleri	1.669.049	115.503
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-1.851.379	-1.479.500
Toplam	70.103.284	75.378.292

Diğer Alacaklar

Şirket'in ilişkili taraflardan 2023 yılı sonunda 25.992.197 TL olan ticari alacakları 2024 yılı sonunda 30.224.267 TL olmuştur. Şirket'in ilişkili taraflardan ticari olmayan alacakları ise 2023 yılı sonunda 1.971.582 TL iken 2024 yılı sonunda 12.200.000 TL olmuştur.

	31.12.2024		31.12.2023	
Kısa Vadeli Alacaklar	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.
<u>Ticari Alacaklar</u>				
Bulut Galvano Metal Demir Çelik San. Tic. A.Ş.	16.379.575	--	24.528.021	--
BMK Metal Kimya Sanayi ve Dış Tic. Ltd. Şti.	13.844.692	--	1.464.176	--
Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş.	--	--	--	1.971.582
Erdal Bulut	--	9.000.000	--	--
Vural Bulut	--	3.200.000	--	--
Toplam	30.224.267	12.200.000	25.992.197	1.971.582
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-1.472.865	--	-1.009.421	--
Genel toplam	28.751.402	12.200.000	24.982.776	1.971.582

31.12.2024 tarihli 12.200.000 TL tutarında ilişkili taraflardan alacak mevcudunun yanı sıra 6.842 TL verilen depozito ve teminatları mevcuttur.

	31.12.2024	31.12.2023
İlişkili taraflardan alacaklar	12.200.000	1.971.582
Verilen depozito ve teminatlar	6.842	9.878
Toplam	12.206.842	1.981.460

Stoklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 9.238.591 TL olarak kaydedilen ilk madde ve malzemesi 31.12.2024 tarihinde 209.050 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde mamul stoğu bulunmazken 31.12.2024 tarihinde 565.565 TL mamul kaydı gerçekleşmiştir. Ticari mallar ise 9 kat yükselerek 31.12.2024 tarihinde 21.278.774 TL olarak kaydedilmiştir. Ticari mallar içinde metallerde nikel ve kalay stokları 2023'e göre fiyat artış beklentisi sebebiyle artırılmıştır. Yurtdışından tedarik edilen Röchling, Siebec ve Mazurczak markalı ürünlerde ticaret hacmimizin artması nedeni ile

stoklar arttırılmıştır. 31.12.2023 tarihinde 1.314.320 TL tutarında değer düşüklüğü kaydıyla beraber 10.274.555 TL olarak kaydedilen toplam stok 31.12.2024 tarihinde 22.053.389 TL olarak gerçekleşmiştir. TMS 2 Stoklar Standardına istinaden standardın gerektirdiği üzere stokların miktarları net gerçekleşebilir değerleri üzerinden tekrar değerlendirilmiş (Net gerçekleşebilir değer maliyete göre daha düşük hesaplanmıştır) arada oluşan fark ise stok değer düşüklüğü olarak ayrılmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
İlk madde ve malzeme	209.050	9.238.591
Mamuller	565.565	--
Ticari mallar	21.278.774	2.350.284
Stok değer düşüklüğü karşılığı (-)	--	-1.314.320
Toplam	22.053.389	10.274.555

	31.12.2024	31.12.2023
Dönem başı karşılık tutarı	-1.314.320	-2.414.335
Dönem içinde ayrılan ilave karşılıklar	--	--
Enflasyon etkisi	403.992	949.086
Dönem için iptal edilen karşılıklar	910.328	150.929
Dönem sonu toplam karşılık tutarı	--	-1.314.320

Peşin Ödenmiş Giderler

2023 yılı sonunda verilen sipariş avansları ise 1.470.415 TL iken bahse konu avanslar 31.12.2024 tarihinde 5.169.326 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2024 yılı içerisindeki devam eden yatırımlarına yönelik verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. Yapılan makine yatırımının ön ödemeleri Meltec, Munk ve Ampere firmalarına yapılmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Verilen sipariş avansları	5.302.604	1.470.415
Toplam	5.302.604	1.470.415

Diğer Dönen Varlıklar

Şirket'in diğer dönen varlıkları devreden KDV kaleminden oluşmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 15.526.796 TL olan devreden KDV 31.12.2024 tarihinde 8.303.797 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde devreden KDV tutarının oluşmasındaki sebep tesis üretimi için temin edilen ilk madde ve malzeme alışlarından kaynaklanmaktadır. 2024 yılında tesis satışları gerçekleşmiş olup devreden KDV bakiyesi azalmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Devreden KDV	8.303.797	15.526.796
İş Avansları	15.000	--
Toplam	8.318.797	15.526.796

Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 17.708.454 TL olan duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde 42.239.192 TL'ye yükselmiştir. 31.12.2024 tarihinde duran varlıkların %71'lik kısmını yatırım amaçlı gayrimenkuller meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 31.12.2023 tarihinde 4.869.614

TL iken 31.12.2024 tarihinde 9.506.925 TL'ye yükselmiştir. Ayrıca 31.12.2023 tarihinde 782.051 TL'lik finansal yatırıma sahipken 31.12.2024 tarihinde mevcut değildir.

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 31.12.2023 tarihinde 782.051 TL tutarında iken 2024 yılı için bulunmamaktadır.

	31.12.2024	31.12.2023
Vuga Teknik Rulman Sanayi Tic. A.Ş.	--	782.051
Toplam	--	782.051

Kullanım Hakkı Varlıkları

Şirket'in kullanım hakkı varlıkları binalar kaleminden meydana gelmektedir. 31.12.2023 tarihinde binalar net değeri 1.252.339 TL olarak gerçekleşirken 2024 yılı sonunda 2 kat artışla 2.492.267 TL olmuştur.

Maliyet Bedeli	Binalar
31.12.2022 bakiye	1.052.264
Girişler	645.421
Çıkışlar	--
31.12.2023 bakiye	1.697.685
Girişler	1.825.142
Çıkışlar	--
31.12.2024 bakiye	3.522.827

Birikmiş amortismanlar	
31.12.2022 bakiye	-188.465
Dönem gideri	-256.881
Çıkışlar	--
31.12.2023 bakiye	-445.346
Dönem gideri	-585.214
Çıkışlar	--
31.12.2024 bakiye	-1.030.560

31.12.2023 net değeri	1.252.339
31.12.2024 net değeri	2.492.267

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

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 31.12.2024 tarihi itibarıyla 19.435.550 TL tutarında değerleme artışı olmuştur. 31.12.2024

tarihi itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller 10.804.450 TL'den 30.240.000 TL'ye yükselmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihi itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller, duran varlıkların %71'ini meydana getirmiştir.

Maliyet Değeri	Binalar
31 Aralık 2022 bakiye	10.804.450
Girişler	--
Çıkışlar	--
31.12.2023 bakiye	10.804.450
Girişler	--
Yeniden değerlendirme değer artışı/(azalışı), net	19.435.550
Çıkışlar	--
31.12.2024 bakiye	30.240.000

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	7.045.780	18.900.000	11.854.220
B Blok 221 No'lu Bağımsız Bölüm-Tuzla	3.758.670	11.340.000	7.581.330
Toplam	10.804.450	30.240.000	19.435.550

Maddi Duran Varlıklar

31.12.2023 tarihinde Şirket'in 4.869.614 TL'lik maddi duran varlığı muhasebeleştirilmiştir. 31.12.2024 tarihinde bir önceki yıl sonuna kıyasla %95 artan maddi duran varlıklar 9.506.925 TL olmuştur. 2024 yılında satın alınan demirbaşlar ve kiralık olan işyerine ait yapılmış olan tadilata ait özel maliyetlerden kaynaklanmaktadır.

Maliyet Bedeli	Tesis, makine ve Cihazlar	Taşıtlar	Demirbaşlar	Özel Maliyetler	Toplam
31.12.2022 bakiye	493.993	1.161.458	1.998.220	5.532.227	9.185.898
Girişler	--	--	647.146	255.701	902.847
Çıkışlar	--	-354.729	--	--	-354.729
31.12.2023 bakiye	493.993	806.729	2.645.366	5.787.928	9.734.016
Girişler	1.179.279	--	1.663.848	4.850.883	6.514.731
Çıkışlar	-493.993	--	-1.411.865	-973.380	-2.879.238
31.12.2024 bakiye	1.179.279	806.729	2.897.349	9.665.431	13.369.509
Birikmiş Amortismanlar					
31.12.2022 bakiye	-493.993	-462.295	-1.676.910	-1.169.110	-3.802.308
Dönem gideri	--	-161.345	-174.798	-1.080.680	-1.416.823
Çıkışlar	--	354.729	--	--	354.729

31.12.2023 bakiye	-493.993	-268.911	-1.851.708	-2.249.790	-4.864.402
Dönem gideri	--	-161.345	-295.907	-1.202.112	-1.659.364
Çıkışlar	493.993	--	1.343.483	823.705	2.661.181
31.12.2024 bakiye	--	-430.256	-804.132	-2.628.197	-3.862.585
31.12.2023 net değer	--	537.818	793.658	3.538.138	4.869.614
31.12.2024 net değer	1.124.336	376.473	2.093.217	7.037.234	9.506.924

Kaynaklar

Galvano'nun toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 126.284.186 TL iken 31.12.2024 tarihinde 165.581.553 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %31 artmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %46'sı kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %3'ü uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %51'i özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %25'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %68'i özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 57.998.828 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %30 azalarak 40.948.704 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %48'lik kısmını 19.581.124 TL ile kısa vadeli borçlanmalardan meydana gelmiştir. 31.12.2023 tarihinde mevcut olmayan uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 31.12.2024 tarihinde 4.289.809 TL olarak muhasebeleşmiştir. Şirketin 31.12.2024 tarihli dönem kârı vergi yükümlülüğü 6.715.544 TL ile 31.12.2023 tarihli 1.454.563 TL seviyesinin üzerinde seyretmektedir.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli borçlanmaların tamamı banka kredilerinden oluşmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 20.357.239 TL olan banka kredileri 31.12.2024 tarihinde 19.581.124 TL'ye yükselmiştir. Uzun vadeli banka kredilerinin kısa vadeli kısmındaki artış yurtdışından alınan zamak eritme ünitesinin finansmanı için alınan kredi tutarından kaynaklanmaktadır.

	31.12.2024	31.12.2023
Banka Kredileri	19.581.124	20.357.239
Toplam	19.581.124	20.357.239

	31.12.2024	31.12.2023
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısmı	4.289.809	--
Toplam	4.289.809	--

Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülükleri

Kısa vadeli kiralama yükümlülükleri kiralama işlemlerinden oluşan borçlardan kaynaklanmaktadır. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 144.509 TL, 31.12.2024 tarihinde 509.870 TL kiralama işlemlerinden yükümlülüğü gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	509.870	144.509
Toplam	509.870	144.509

Ticari Borçlar

Şirket'in ticari borçları 31.12.2024 tarihinde 8.537.933 TL seviyesinde gerçekleşmiş olup bakiyenin tamamı ilişkili olmayan taraflardan meydana gelmiştir.

31.12.2024 tarihinde ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar 2023 yılı sonuna göre %75 azalmıştır. 2023 yılında tesis imalatı için satın alınan hizmet ve ilk madde malzeme karşılığı olan borçlar 2024 yılı içinde ödediğinden tedarikçilere olan borçlarda azalma olmuştur.

	31.12.2024	31.12.2023
Ticari borçlar	8.705.097	27.968.280
-İlişkili taraflara borçlar	--	--
-Diğer ticari borçlar	8.705.097	27.968.280
Senetli ticari borçlar	--	7.366.237
-İlişkili taraflara borçlar	--	--
-Diğer ticari borçlar	--	7.366.237
Ertelenmiş finansman giderleri (-)	-167.164	-422.031
Toplam	8.537.933	34.912.486

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kalemi Şirket'in personel ücret borçları ve personele ilişkin ödenecek sosyal güvenlik kesintilerinden kaynaklanmaktadır. 31.12.2023 tarihinde 225.533 TL olan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kısa vadeli borçlar kalemi 2024 yılı sonunda 646.466 TL seviyesine çıkmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Personel Ücret Borçları	431.254	134.024
Personele İlişkin Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	215.212	91.509
Toplam	646.466	225.533

Diğer Borçlar

Şirket'in kısa vadeli diğer borçları 31.12.2023 tarihinde 97.117 TL iken 31.12.2024 tarihinde 29.000 TL olarak kaydedilmiştir. Düşüşe sebep ilişkili taraflardan olan Erdal BULUT 'un ticari olmayan 55.247 TL tutarındaki borcunun kapanması ve alınan depozito ve teminatların 31.12.2023 tarihindeki 41.870 TL'den 31.12.2024 tarihinde 29.000 TL'ye düşmesi olmuştur.

	31.12.2024	31.12.2023
--	------------	------------

Kısa Vadeli Borçlar	Ticari	Ticari Olm.	Ticari	Ticari Olm.
Ticari Borçlar				
Erdal BULUT	-		-	55.247
Toplam	-		-	55.247
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-		-	-
Genel toplam	-		-	55.247

31.12.2024 tarihli diğer borçların geri kalan 29.000 TL’lik kısmı ilişkili olmayan taraflara diğer borçlardan meydana gelmektedir. Bu yükümlülük alınan depozito ve teminatları ifade etmektedir. İlgili kalemden izlenen yükümlülük 31.12.2023 tarihinde 41.870 TL’ye ve 31.12.2024 tarihinde 29.000 TL’ye gerilemiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
İlişkili taraflara borçlar	--	55.247
Alınan depozito ve teminatlar	29.000	41.870
Toplam	29.000	97.117

Ertelenmiş Gelirler

Peşin ödenmiş giderler, Şirket’in gelecekteki dönemlere ait mal veya hizmetler için önceden yaptığı ödemeleri gösteren bir dönen varlık kalemidir. Şirket’in 31.12.2023 tarihli 1.470.415 TL tutarında verilmiş sipariş avansı bulunurken 31.12.2024 tarihi itibarı ile bu değer 5.302.604 TL’ye ulaşmıştır. Şirket’in 2024 yılı içerisindeki devam eden yatırımlarına yönelik verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. Yapılan makine yatırımının ön ödemeleri Meltec, Munk ve Ampere firmalarına yapılmıştır.

	31.12.2024	31.12.2023
Verilen sipariş avansları	5.302.604	1.470.415
Toplam	5.302.604	1.470.415

Ertelenmiş gelirler kalemi Şirket’in gelecek aylara ait gelirlerini ve alınan sipariş avanslarını ifade etmektedir. 2023 yılı sonunda 767.418 TL olan alınan sipariş avansları 2024 yılı sonunda 509.189 TL’ye gerilemiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Alınan sipariş avansları	509.189	767.418
Toplam	509.189	767.418

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket’in kurumlar vergisi yükümlülükleri 31.12.2023 tarihi itibarıyla 1.454.563 TL tutarında iken üç katlık bir artış ile 31.12.2024 tarihinde 6.715.544 TL olarak kaydedilmiştir. 2024 yılında başlanan kimyasal üretiminin satışında kar marjları yükselmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Cari kurumlar vergisi karşılığı	16.243.452	2.925.535
Peşin ödenen vergiler ve fonlar	-9.527.908	-1.470.972
Toplam	6.715.544	1.454.563

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri, ödenecek vergi ve fonlardan meydana gelmektedir. Ödenecek vergi ve fonlar 31.12.2024 tarihinde 129.769 TL, 31.12.2023 tarihinde 39.963 TL olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Ödenecek Vergi ve Fonlar	129.769	39.963
Toplam	129.769	39.963

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 3.468.581 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %212 artarak 10.824.267 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 4.186.489 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü ve 2.163.009 TL'lik kısmını uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar meydana getirmiştir.

Uzun Vadeli Borçlanmalar

Uzun vadeli borçlanmalar Şirket'in kiralama işlemlerinden borçlarını ve banka kredilerini ifade etmektedir. Söz konusu uzun vadeli kiralama işlemlerinden borçlar kalemi 31.12.2023 tarihinde 750.464 TL, 31.12.2024 tarihinde 2.163.009 TL seviyesinde gerçekleşirken banka kredileri ise 31.12.2023 tarihinde bulunmayıp 31.12.2024 tarihi itibarıyla 4.225.434 TL tutarında gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Banka Kredileri	4.225.434	--
Kiralama işlemlerinden borçlar	2.163.009	750.464
Toplam	6.388.443	750.464

Banka kredilerinin 31.12.2024 tarihi itibarıyla vade dağılımları aşağıdaki gibidir.

	31.12.2024	31.12.2023
3 aya kadar	2.011.379	3.631.886
3 – 12 ay arası	21.859.554	16.725.353
1 - 5 yıl arası	4.225.434	--
Toplam	28.096.367	20.357.239

Kiralama yükümlülüklerinin 31.12.2024 tarihi itibarıyla vade dağılımları aşağıdaki gibidir.

	31.12.2024	31.12.2023
3 aya kadar	151.506	32.855
3 – 12 ay arası	358.364	111.654
1- 5 yıl arası	2.163.009	750.464
Toplam	2.672.879	894.973

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar Şirket'in kıdem tazminatı karşılığını ifade etmektedir. Söz konusu karşılık 31.12.2024 tarihinde 249.335 TL ve 31.12.2023 tarihinde 117.516 TL olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Kıdem tazminatı karşılığı	249.335	117.516
Toplam	249.335	117.516

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla ertelenen vergi yükümlülüğü bulunmamaktadır. İlgili tarihlerde ertelenen vergi yükümlülükleri sırasıyla 4.186.489 TL ve 2.600.601 TL seviyesinde yer almaktadır.

	31.12.2024	31.12.2023
Ertelenen vergi varlıkları	--	--
Ertelenen vergi yükümlülükleri	-4.186.489	-2.600.601
Ertelenmiş vergi varlığı veya (yükümlülüğü) net	-4.186.489	-2.600.601

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 64.816.777 TL değerinde özkaynakları bulunmaktadır. 2024 yılı sonunda Şirket'in özkaynakları 113.808.582 TL olmuştur. 2023 yılında 1.537.143 TL net dönem karı kaydeden Şirket 2024 yılında 34.415.143 TL net kar elde etmiştir. Buna karşın 2023 yılında 24.743.463 TL geçmiş karı muhasebeleştiren Şirket 2024 yılında 26.280.606 TL geçmiş yıl karı kaydetmiştir.

31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihleri itibarıyla Şirket'in ödenmiş sermayesi 5.000.000 TL ve sermaye düzeltmesi farkları 33.536.171 TL olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2024	31.12.2023
Esas sermaye	5.000.000	5.000.000
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	33.536.171	33.536.171
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	14.576.662	--
<i>Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazanç/ kayıpları</i>	<i>14.576.662</i>	<i>--</i>
Geçmiş yıllar kar/(zararları)	26.280.606	24.743.463
Net dönem karı/(zararı)	34.415.143	1.537.143
Toplam	113.808.582	64.816.777

2.4.Galvano Gelir Tablosu – TFRS

Şirket'in 31.12.2024 ve 31.12.2023 finansal dönemlerine ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	01.01- 31.12.2024	01.01- 31.12.2023
Hasılat	254.307.423	267.142.886
Satışların Maliyeti (-)	-175.232.840	-231.766.832
Brüt Kârı/Zararı	79.074.583	35.376.054
Genel Yönetim Giderleri (-)	-10.983.271	-7.229.061
Pazarlama Giderleri (-)	-1.282.151	-995.243
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	24.840.841	22.444.188
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-24.238.465	-28.015.297
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	67.411.537	21.580.641
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	163.410	45.693
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	--
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	67.574.947	21.626.334
Finansman Giderleri (-)	-4.529.236	-5.910.219
Finansman Gelirleri (+)	601.955	--
Net Parasal Kazanç / (Kayıp)	-15.462.705	-11.198.448
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI	48.184.961	4.517.667
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	-13.769.818	-2.980.522
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-16.243.452	-2.925.535
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	2.473.634	-54.987
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI	--	--
DÖNEM KÂRI/ZARARI	34.415.143	1.537.145
Pay Başına Kazanç		
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	6,88	0,31
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER/GİDERLER		
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	14.576.662	--
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	19.435.550	--
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı	-4.858.888	--
Gelire İlişkin Vergiler		
<i>Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri</i>	-4.858.888	--
TOPLAM KAPSAMLI GELİR/(GİDER)	48.991.805	1.537.145

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

2023 yılında 267.142.886 TL olan hasılat 2024 yılında 254.307.423 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2024 yılı hasılatı 2023 yılına kıyasla %4 oranında gerilemiştir. 2023 yılında 266.597.138 TL olan yurt içi satış gelirleri 2024 yılında 244.824.701 TL olmuştur. 2023 yılında 22.393 TL olan yurt dışı satış gelirleri 2024 yılında 9.198.018 TL olmuştur. 2023 yılında 828.107 TL olan diğer satışlar kalemi ise 2024 yılında 2.059.531 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.2023- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Yurtiçi satışlar	244.824.701	266.597.138
Yurtdışı satışlar	9.198.018	22.393
Diğer Satışlar	2.059.531	828.107
Brüt Satışlar	256.082.250	267.447.638
Satış iadeleri (-)	-1.711.821	-304.752
Satış iskontoları (-)	-56.219	--
Diğer İndirimler	-6.787	--
Satış İndirimleri (-)	-1.774.827	-304.752
Net Satışlar	254.307.423	267.142.886

Satışların Maliyeti

2023 yılında 231.766.832 TL olan satışların maliyeti 2024 yılında 175.232.840 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2024 yılı satışların maliyeti 2023 yılına kıyasla %24 oranında azalmıştır. 2024 yılında metal fiyatlarındaki düşüş maliyetleri pozitif yönde etkilemiştir. Ayrıca 2024 yılında üretimine başlanan kimyasal malzeme maliyetlerinin satış fiyatına oran marjı iyileşme kaydetmiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %86'dan %68'e gerilemiştir. 2024 yılında satılan ticari mallar maliyeti 2023 yılına kıyasla %2 azalarak 139.893.401 TL'ye inmiştir. Satılan mamul maliyeti de 88.524.691 TL'den 35.506.602 TL'ye gerilemiştir. Ertelenmiş faiz giderleri 422.031 TL'den 167.163 TL'ye inmiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Satılan Mamul Maliyeti (-)	-35.506.602	-88.524.691
Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	-139.893.401	-143.664.172
Ertelenmiş faiz giderleri	167.163	422.031
Satışların Maliyeti (-)	-175.232.840	-231.766.832
Satılan Mamul Maliyeti (-)	-35.506.602	-88.524.691

Brüt Kar / Zarar

Şirket'in brüt karı 2024 yılında %123 artarak 79.074.583 TL'ye yükselmiştir. 2023 yılında %13 olan brüt kar marjı 2024 yılında %31 olmuştur. 2023 yılına kıyasla 2024 yılında hasılat azalırken gelirlerde artış yaşanmıştır. 2023 yılına kıyasla 2024 yılında hasılatla maliyetler azalmıştır. 2024 yılında metal fiyatlarındaki düşüş maliyetleri pozitif yönde etkilemiştir. Ayrıca 2024 yılında üretimine başlanan kimyasal malzeme maliyetlerinin satış fiyatına oran marjı iyileşme kaydetmiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %86'dan %68'e gerilemiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Brüt Kar / Zarar	79.074.583	35.376.054

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2023 yılında 7.229.061 TL olan genel yönetim giderleri 2024 yılında %52 artarak 10.983.271 TL'ye yükselmiştir. Genel yönetim giderlerinde gerçekleşen artış esas olarak; personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri ile müşavirlik giderlerinden kaynaklanmaktadır. Zira personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri 2.329.066 TL'den 3.406.637 TL'ye ve müşavirlik giderleri 602.231 TL'den 1.435.054 TL'ye çıkmıştır. 2024 yılındaki artışın sebebi YMM Hizmet alımı ve SMM müşavirlik hizmet giderlerin dışında 2024 yılında ek olarak bağımsız denetim firmasından alınan hizmetten kaynaklanmaktadır.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Personel ücret, prim, ikramiye vb. giderleri	3.406.637	2.329.066
Amortisman giderleri	2.244.577	1.680.803
Müşavirlik giderleri	1.435.054	602.231
Taşıt kira, yakıt vb. giderleri	822.897	850.485
Nakliye ve navlun giderleri	367.471	257.141
Seyahat giderleri	257.543	82.582
Bakım ve onarım giderleri	219.575	144.861
Vergi resim ve harç giderleri	200.658	222.008
Bina kira giderleri	173.003	38.376
Sigorta giderleri	153.029	32.762
Elektrik, su, ısınma giderleri	59.722	62.517
Kargo, kurye ve posta giderleri	57.441	34.186
Telefon ve haberleşme giderleri	5.790	7.899
Diğer	1.579.874	884.144
Toplam	10.983.271	7.229.061

Pazarlama Giderleri

Şirket'in 2023 yılında 995.243 TL olan pazarlama giderleri 2024 yılında %28 artarak 1.282.151 TL'ye yükselmiştir. Navlun giderleri 31.12.2023 tarihinde 799.547 TL iken 31.12.2024 tarihinde 1.042.918 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Nakliye ve navlun giderleri	1.042.918	799.547
Müşavirlik giderleri	235.972	186.628
Sigorta giderleri	2.546	1.889
Diğer	715	7.179
Toplam	1.282.151	995.243

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

2023 yılında Şirket'in 22.444.188 TL seviyesinde esas faaliyetlerden diğer gelirleri bulunmaktaydı. 2024 yılında esas faaliyetlerden diğer gelirler 24.840.841 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2023 yılında 21.702.360 TL olan kur farkı gelirlerinin 2024 yılında 23.112.925 TL'ye yükselmesi ve reeskont faiz gelirlerinin 576.120 TL'den 1.479.500 TL'ye yükselmesi esas faaliyetlerden diğer gelirlerin artışında etkili olmuştur.

	01.01.20234- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Kur farkı gelirleri	23.112.925	21.702.360
Reeskont faiz gelirleri	1.479.500	576.120
Diğer	248.416	165.708
Toplam	24.840.841	22.444.188

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

2023 yılında Şirket'in 28.015.297 TL seviyesinde esas faaliyetlerden diğer giderleri bulunmaktaydı. 2024 yılında esas faaliyetlerden diğer giderler 24.238.465 TL'ye geriledi. Kur farkı giderlerinin 25.300.150 TL'den 22.719.209 TL'ye gerilemesi esas faaliyetlerden diğer giderlerin azalmasında etkili olmuştur.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Kur farkı giderleri	22.719.209	25.300.150
Reeskont faiz giderleri	422.031	1.403.612
Diğer	1.097.225	1.311.535
Toplam	24.238.465	28.015.297

Esas Faaliyet Karı / Zararı

Şirket'in 2023 yılında 21.626.334 TL olan esas faaliyet karı 2024 yılında 67.411.537 TL'ye yükselmiştir. 2023 yılına kıyasla 2024 yılı esas faaliyet karı %212 yükselmiştir. 2023 yılında %8 olan esas faaliyet kar marjı 2024 yılında %26 olmuştur.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Şirket 2023 mali yılında 45.693 TL tutarında yatırım faaliyetlerinden gelir elde ederken bu tutar 2024 yılında 163.410 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Sabit kıymet satış karları	163.410	45.693
Toplam	163.410	45.693

Finansman Gelirleri

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde faiz geliri bulunmaz iken 31.12.2024 tarihi itibarıyla 601.955 TL tutarında faiz geliri mevcuttur.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Faiz gelirleri	601.955	--
Toplam	601.955	--

Finansman Giderleri

Şirket'in finansman giderleri 2023 yılında 5.910.219 TL iken 2024 yılında 4.529.236 TL olmuştur. İlgili dönemlerde faiz giderleri 3.442.973 TL'den 2.544.608 TL'ye ve kur farkı giderleri 2.186.689 TL'den 682.247 TL'ye gerilemiştir. Diğer finansman giderleri ise 280.557 TL'den 1.302.381 TL'ye yükselmiştir.

	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023
Faiz giderleri	2.544.608	3.442.973
Kur farkı giderleri	682.247	2.186.689
Diğer finansman giderleri	1.302.381	280.557
Toplam	4.529.236	5.910.219

Net Dönem Karı

2023 yılında 1.537.145 TL net kar elde eden Şirket, 2024 yılında 34.415.143 TL net kar açıklamıştır. Şirket'in 2024'te net kâr marjı %13 olarak gerçekleşmiştir. Plastik hammadde satışı yaklaşık 2,5 kat artmıştır. 2024 yılında kimyasal üretimi ve satışına başlanmıştır. Ayrıca Zamak tedarik anlaşması yapılarak satışına başlanmış ve Çinko tedarik anlaşmaları yapılarak çinko satışları 4 katına çıkarılmıştır. 2024 yılında metal fiyatlarındaki düşüş maliyetleri pozitif yönde etkilemiştir. Ayrıca 2024 yılında üretimine başlanan kimyasal malzeme maliyetlerinin satış fiyatına oran marjı iyileşme kaydetmiştir. Böylece SMM/Hasılat oranı ilgili dönemler itibarıyla %86'dan %68'e gerilemiştir.

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerleme 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, değerleme 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 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 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 değerleme 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 değerleme 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 iletmış olduğu 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 varsayılmıştır.

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 varsayılmıştır.

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

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'ni içermektedir.

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 31.12.2023 ve 31.12.2024 dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve Piramit Menkul'ün 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 bulunamamaktadır.

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 ihtimali 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 değerlemesinde 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 değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerleme 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 değerleme 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 değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerleme 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 değerleme 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 değerleme 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 bilinirliliğine 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 değerin 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 değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlemesi 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, değerlendirme 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 Değer'inin, 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 metod 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:

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

“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:

$\text{Faaliyet Karı} \times (1 - \text{Vergi Oranı}) + \text{Amortisman Gideri} - \text{İşletme Sermayesindeki Değişim} - \text{Yatırım Harcamaları}$

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:

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

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

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

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

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

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 geçekleşme 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 31 Aralık 2024 itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Metemtur Ortaklık Yapısı, TL	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Erdal Bulut	17.200.000	15,93	15,93
BCC Yatırım ve Danışmanlık A.Ş.	16.231.000	15,03	15,03
Diğer	74.569.000	69,04	69,04
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 değerleme yöntemleri uygulanmıştır. Çıkan değerleme sonuçları şirketlerin birbirleri ile olan finansal ilişkileri göz önünde bulundurularak ilişkili şirket bakiyeleri eliminasyonu da göz önünde bulundurularak şirketler ayrı ayrı değerleme tabi tutulmuş ve sonuçlar birleştirilerek değerleme sonucuna ulaşılmıştır.

Şirket İsmi	Kullanılan Değerleme yöntemi
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. LTD.ŞTİ.	Net Aktif Değer
Karel 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 itibarı ile satın alınmıştır.

Şirket’in 31.12.2024 tarihli mali yıl dönemine bilanço tablosu aşağıdaki gibidir. Gündemir İnşaat konsolidasyona tabi olduğu için solo finansal tabloları bulunmamaktadır. Aşağıdaki finansal tablolar özet olması açısından hazırlanmıştır.

VARLIKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.998	10.727
Diğer Alacaklar	2.825.367	7.882.993
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	2.825.367	7.882.993
Peşin Ödenmiş Giderler	--	807.362
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	3.719	807.362
Diğer Dönen Varlıklar	298.263	144.381
ARA TOPLAM	3.136.347	8.845.463
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	3.136.347	8.845.463

Duran Varlıklar

Maddi Duran Varlıklar	14.324	734.840
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	743.058	854.516
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	743.058	854.516
Peşin Ödenmiş Giderler	--	70.506
Ertelenmiş Vergi Varlığı	160.754	173.005
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	918.136	1.832.867
TOPLAM VARLIKLAR	4.054.483	10.678.330

KAYNAKLAR**31.12.2024****31.12.2023****Kısa Vadeli Yükümlülükler**

Ticari Borçlar	1.505	950
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	1.505	950
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	--	106.348
Diğer Borçlar	1.620.629	2.810.917
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	1.620.629	2.802.339
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	--	8.578
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.500	221.535
ARA TOPLAM	1.623.634	3.139.750
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.623.634	3.139.750

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun Vadeli Karşılıklar	--	287.706
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	--	287.706
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	306.811	361.864
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	306.811	649.570

ÖZKAYNAKLAR**31.12.2024****31.12.2023**

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.124.038	6.889.010
Ödenmiş Sermaye	1.750.000	1.750.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	5.316.813	9.143.672
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	--	(177.801)
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	--	(177.801)
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	--	4.460.308
Dönem Net Kârı/Zararı	(4.942.775)	(8.287.169)
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	2.124.038	6.889.010
TOPLAM KAYNAKLAR	4.054.483	10.678.330

Varlıklar

Gündemir'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde 10.678.330 TL iken 31.12.2024 tarihinde 4.054.483 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %38 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %83'ü dönen

varlıklardan ve %17'si duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam varlıkların %77'si dönen varlıklardan ve %23'ü duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 8.845.463 TL olan dönen varlıkları 31.12.2024 tarihinde %27 azalarak 3.136.347 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %89'luk kısmını 7.882.993 TL ile diğer alacaklar meydana getirmiştir. Şirket'in diğer alacakları ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmakta olup 31.12.2024 tarihinde 2.825.367 TL'ye gerilemiştir. Ayrıca 31.12.2023 tarihinde 807.362 TL olan peşin ödenmiş giderler kalemi 31.12.2024 tarihinde 3.719 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 144.381 TL'den 298.263 TL'ye yükselmiştir.

Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 1.832.867 TL olan duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde %99 azalarak 918.136 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların %40'lık kısmını 734.840 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 31.12.2024 tarihinde 14.234 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde maddi olmayan duran varlıklar kalemi 854.516 TL ile duran varlıkların %47'lik kısmını oluşturmuştur. Maddi olmayan duran varlıklar 31.12.2024 tarihinde 743.058 TL'ye gerilemiştir. İlgili tarihlerde ertelenmiş vergi varlığı kalemi 173.005 TL'den 160.754 TL'ye inmiştir. Ayrıca 31.12.2023 tarihinde 70.506 TL'lik peşin ödenmiş giderleri muhasebeleşirken 31.12.2024 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 10.678.330 TL iken 31.12.2024 tarihinde 4.054.483 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %61 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %29'u kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %7'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %65'i özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %40'ı kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %8'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %52'si özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 3.139.750 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %48 düşerek 1.623.634 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %90'lık kısmını 2.810.917 TL ile diğer borçlar meydana getirmiştir. Diğer borçlar kalemi 31.12.2024 tarihinde 1.620.629 TL'ye gerilemiştir. Kısa vadeli karşılıklarda yer alan yükümlülükler, kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışı açıklamaktadır. Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükleri ilgili tarihlerde sırasıyla 221.535 TL ve 1.500 TL olarak gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 649.570 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %37 azalarak 306.811 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 361.864 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü ve 287.706 TL'lik kısmını uzun vadeli karşılıklar meydana getirmiştir. 31.12.2024 tarihinde ertelenmiş vergi yükümlülüğü 306.811 TL'ye ve uzun vadeli karşılıklar mevcut durumda yoktur.

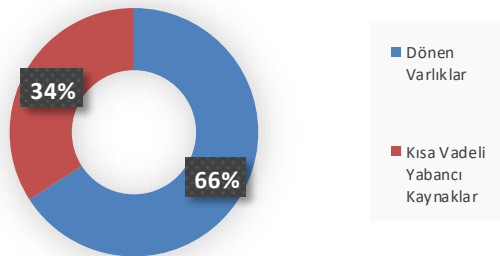
Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 6.889.010 TL olan özkaynakları 31.12.2024 tarihinde %69 azalarak 2.124.038 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihlerinde 1.750.000 TL olarak muhasebeleştirilmiştir. Şirket, 31.12.2023 tarihinde 8.287.169 TL ve 31.12.2024 tarihinde 4.942.775 TL'lik net dönem zararı kaydetmiştir. Öte yandan 2023 yılı sonunda 4.460.308 TL'lik geçmiş yıl karı kaydedilirken 31.12.2024 tarihinde geçmiş yıl karı mevcut değildir. Ayrıca sermaye düzeltmesi farkları ilgili tarihlerde 9.143.672 TL'den 5.316.813 TL'ye gerilemiştir. Sermaye düzeltmesi farklarındaki düşüş ve geçmiş yıllar karlarının mevcut olmaması durumu özkaynaklardaki gerilemeyi açıklamaktadır.

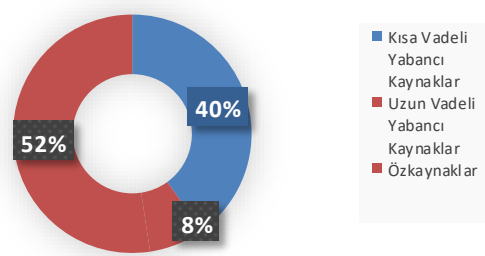
Bilanço, TL		31.12.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Dikey Yüzde
Dönen Varlıklar	3.136.347	77%
Duran Varlıklar	918.136	23%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	4.054.483	100%

KAYNAKLAR		Dikey Yüzde
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.623.634	40%
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	306.811	8%
Özkaynaklar	2.124.038	52%
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	4.054.483	100%

Kısa vadeli borçların kısa vadeli varlıklar tarafından karşılanma oranı



Varlıkların kaynaklar tarafından karşılanma oranı



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 değerleme 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 yılında esas faaliyetlerinden nakit yaratmadığından dolayı çarpan değerlemesi (Pazar yaklaşımı) yapılmamıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (İNA) hesaplaması ve çarpan değerlemesi 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 31.12.2024 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 **2.124.038 TL**'dir.

NET AKTİF DEĞER		31.12.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	3.136.347	3.136.347
Duran Varlıklar	918.136	918.136
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	4.054.483	4.054.483
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.623.634	1.623.634
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	306.811	306.811
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	1.930.445	1.930.445
NET AKTİF DEĞER, TL	2.124.038	2.124.038

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 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.

Gündemir İnşaat için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 2.124.038 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 metrekairelik arazi üzerine her biri 1 mw'lık 5 adet lisanssız GES projesi gerçekleştirmektedir.

Kare1'in 31.12.2024 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.

VARLIKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.500	24.537
Ticari Alacaklar	2.824.911	3.473.109
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>2.824.911</i>	<i>3.473.109</i>
Diğer Alacaklar	1.425.853	2.813.448
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.425.853</i>	<i>2.813.448</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	--	367
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>250.254</i>	<i>367</i>
Diğer Dönen Varlıklar	1.131.085	285.553
ARA TOPLAM	5.671.603	6.597.014
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	5.671.603	6.597.014
Duran Varlıklar		
Diğer Alacaklar	20.000	28.876
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>20.000</i>	<i>28.876</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.868.659	1.166.550
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8.338.294	8.338.294
Maddi Duran Varlıklar	92.329.044	115.631.966
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.379.865	8.506.485
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>6.379.865</i>	<i>8.506.485</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	330.263	628.466
Ertelenmiş Vergi Varlığı	25.168.026	24.247.416
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	134.434.151	158.548.053
TOPLAM VARLIKLAR	140.105.754	165.145.067

KAYNAKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.137.189	28.267.127
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	197.382	74.452
Ticari Borçlar	426.232	483.652
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>426.232</i>	<i>483.652</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	396.784	273.563

Diğer Borçlar	12.023.442	3.955.633
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>12.023.442</i>	<i>3.955.633</i>
Kısa Vadeli Karşılıklar	--	11.920
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>--</i>	<i>11.920</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.862	961.732
ARA TOPLAM	28.213.891	34.028.079
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	28.213.891	34.028.079
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.967.679	76.227.237
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.088.764	543.689
Uzun Vadeli Karşılıklar	318.286	514.628
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>318.286</i>	<i>514.628</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	42.465.641	47.896.872
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	66.840.370	125.182.426
ÖZKAYNAKLAR		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	45.051.493	5.934.562
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	1.950.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	(8.512.826)	8.744.573
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	16.395.591	16.565.252
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	<i>16.798.846</i>	<i>16.798.845</i>
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	<i>(403.255)</i>	<i>(233.593)</i>
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	--	(36.584.028)
Dönem Net Kârı/Zararı	12.168.728	15.258.765
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	45.051.493	5.934.562
TOPLAM KAYNAKLAR	140.105.754	165.145.067

Varlıklar

Karel'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde 165.145.067 TL iken 31.12.2024 tarihinde 140.105.754 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %15 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %4'ü dönen varlıklardan ve %96'sı duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde de toplam varlıkların %4'ü dönen varlıklardan ve %96'sı duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 6.597.014 TL olan dönen varlıkları 31.12.2024 tarihinde %14 azalarak 5.671.603 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %53'lük kısmını 3.473.109 TL ile ticari alacaklar meydana getirmiştir. Şirket'in ticari alacakları ilişkili taraflardan kaynaklanmakta olup 31.12.2024 tarihinde 2.824.911 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2024 tarihinde dönen varlıkların %50'lik kısmı ticari alacaklar meydana getirmiştir. Ticari

alacaklardaki bu durum dönen varlıklardaki gerilemenin önemli kısmını açıklamaktadır. 31.12.2023 tarihinde diğer alacaklar kalemi 2.813.448 TL ile dönen varlıkların %43'lük kısmını oluşturmuştur. Diğer alacakların tamamı ilişkili olmayan taraflardan kaynaklanmakta olup 31.12.2024 tarihinde 1.425.853 TL seviyesine inmiştir. Şirket'in diğer dönen varlıkları 31.12.2023 tarihinde 285.553 TL iken 31.12.2024 tarihinde 1.131.085 TL yükselmiştir.

Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 158.548.053 TL olan duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde %15 azalarak 134.434.151 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların %73'lük kısmını 115.631.966 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 31.12.2024 tarihinde 92.329.044 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde ertelenmiş vergi varlığı kalemi 24.247.416 TL ile duran varlıkların %15'lik kısmını oluşturmuştur. Ertelenmiş vergi varlığı 31.12.2024 tarihinde 25.168.026 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 8.506.485 TL olan maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde 6.379.865 TL olarak muhasebeleşmiştir. Söz konusu tarihlerde Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 8.338.294 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 165.145.067 TL iken 31.12.2024 tarihinde 140.105.754 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %15 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %21'i kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %76's uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %3'ü özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %20'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %48'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %32'si özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 34.028.079 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %17 azalarak 28.213.891 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %83'lük kısmını 28.267.127 TL ile kısa vadeli borçlanmalar meydana getirmiştir. Kısa vadeli borçlanmalar 31.12.2024 tarihinde 15.137.189 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2023 tarihinde 3.955.633 TL olan diğer borçlar 31.12.2024 tarihinde 12.023.442 TL'ye yükselmiştir. 2023 yılı sonunda 11.920 TL olan kısa vadeli karşılıklar 31.12.2024 tarihinde mevcut bulunmamaktadır. 2023 yılı sonunda diğer kısa vadeli karşılıklar 961.732 TL iken 31.12.2024 tarihinde 32.862 TL'ye gerilemiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 125.182.426 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %46 azalarak 66.840.370 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 76.227.237 TL'lik kısmını uzun vadeli borçlanmalar ve 47.896.872 TL'lik kısmını ertelenmiş vergi yükümlülüğü meydana getirmiştir. 31.12.2024 tarihinde uzun vadeli borçlanmalar 22.967.679 TL'ye, ertelenmiş vergi yükümlülüğü 42.465.641 TL'ye gerilemiştir.

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 5.934.562 TL olan özkaynakları 31.12.2024 tarihinde %659 artarak 45.051.493 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2023 tarihinde 1.950.000 TL iken 31.12.2024 tarihinde 25.000.000 TL olmuştur. 2023 yılı sonunda 8.744.573 TL olan sermaye düzeltmesi farkları 31.12.2024 tarihinde (8.512.826) TL olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın 31.12.2023 tarihinde Şirket'in (36.584.028) TL'lik geçmiş yıl zararı mevcut iken 31.12.2024 tarihinde bulunmamaktadır. 31.12.2023 tarihinde Şirket'in 15.258.765 TL'lik net dönem karı muhasebeleşmişti. 31.12.2024 tarihi itibarıyla Şirket'in 12.168.728 TL'lik net dönem karı kaydedilmiştir.

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

- **Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer**

Kare1 faaliyet konusunun doğrudan TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 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 31.12.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 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 31.12.2024 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 2025 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 değerleme çalışmamız 2025 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 değerleme tarihindeki oranları göz önünde bulundurularak %7,5 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 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-%7 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlemede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı olarak yenilenebilir enerji şirketlerinin 31.12.2024 bilançolarında yer alan finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 50/50 kabul edilmiştir.

Beta = 1 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre $7,50 + (1 \times 7) = 15,50$ hesaplanmaktadır.

Şirketin Dolar bazlı borçlanma maliyeti, %9,00 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti $AOSM = (\text{Özsermaye maliyeti} \times \text{Özsermaye oranı}) + ((1 - \text{Kurumlar Vergisi}) \times \text{Borçlanma Maliyeti} \times \text{Borç Oranı})$ formülüne göre $(15,50 \times 50,0) + ((1 - 25,00) \times 9,00 \times 50,0) = 11,13$ hesaplanmaktadır.

AOSM	2024
Risksiz Getiri Oranı	7,50%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%
Beta	1,00
İlave Risk Primi	1,00%
Özsermaye Maliyeti	15,50%
Borçlanma Spread'i	1,50%
Borçlanma Maliyeti	9,00%
Kurumlar Vergisi	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6,75%
Borç Oranı	50,00%
Ozkaynak Oranı	50,00%
AOSM	11,13%

4.2.4. Net Borç

Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. Ve Tic. A.Ş.'nin 31.12.2024 itibarıyla net borcu 46.699.990 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin net borcu 02 Mayıs 2025 tarihinde TCMB'nin saat 15:30'da belirlediği gösterge niteliğindeki döviz alış kuru olan 38,3695 TL baz alınarak 1.217.112 Dolar olarak hesaplanmıştır.

Kare 1 Net Borç, TFRS, TL	31.12.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.500
Peşin Ödenmiş Giderler	580.517
Diğer Dönen Varlıklar	2.576.938
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.268.530
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	197.382
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.056.304
Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.967.679
Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	1.088.764
Uzun Vadeli Karşılıklar	318.286
Net Finansal Borç, TL	46.699.990
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	38,3695
Net Finansal Borç, USD	1.217.112

4.2.5. Ciro

Kare1'nin satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 5,88 MWm kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2025 yılında 8.515 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2043 yılına kadar her yıl %0,15 azalacağı, 2043 yılında 6.487 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 90 USD/MWh'dan 2029 yılında 91,8 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 belirlenmiş ihtiyatlı tarafta kalmak adına elektrik fiyatları %10 iskonto yapılarak model içinde 90 USD kullanılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2025 yılında 1,1 milyon Dolar olacağı ve 2043 yılında ise 786 bin dolar ulaşacağı hesaplanmıştır. Şirket'in 2028 yılında YEKDEM kapsamından çıkması nedeniyle, 2028 yılında ciroda %33,3 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 2025 yılında 893 bin Dolar olacağı ve amortisman etkisinin ortadan kaybolması ile 2032 yılında 634 bin Dolara düşeceği ulaşacağı varsayılmıştır. 2025 yılı ve sonrasında ise giderlerin her yıl %2 artacağı öngörülmüştür.

4.2.7. Faaliyet Karı

Şirket'in 2025 yılında 239.050 USD dolar faaliyet karı elde edeceği ve 2028 yılında birim elektrik satış fiyatının 133 \$/MWh'dan 90 \$/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 Ocak 2025 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 %11,13 AOSM ile 31.12.2024 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi 2.252.319 ABD Doları firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerinden 1.217.112 \$ net borç düşülerek 31.12.2024 itibarıyla 1.035.207 ABD Doları piyasa değeri hesaplanmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerden gelen 283.444 ABD Doları da değerlemeye eklenerek 1.318.651 Dolar piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket için, 02 Mayıs 2025 günü saat 15:30'da TCMB tarafından

belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 38,3695 TL baz alınarak, 50.595.971 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kare 1 İNA Değeri, \$	31.12.2024
Firma Değeri	2.252.319
Net Borç	1.217.112
Piyasa Değeri, USD (31.12.2024)	1.035.207
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	283.444
Piyasa Değeri, USD (31.12.2024)	1.318.651
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	38,3695
Piyasa Değeri, TL	50.595.971

KARE 1 GES İNA Değerlemesi, USD	Fiili	Fiili	Fiili	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
KARE GES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Kurulu Güç (MW)	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88
Net Kapasite Faktörü	17,4%	17,2%	16,8%	16,5%	16,3%	16,0%	15,8%	15,6%	15,3%	15,1%
Net Üretim (MWh)	8.973	8.844	8.648	8.515	8.387	8.261	8.137	8.015	7.895	7.776
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	90,0	91,8	93,6	95,5
Elektrik Satış Gelirleri, USD	1.193.462	1.176.215	1.150.150	1.132.438	1.115.451	1.098.719	732.342	735.784	739.242	742.716
Değişim				-1,5%	-1,5%	-1,5%	-33,3%	0,5%	0,5%	0,5%
Faaliyet Giderleri, USD	294.806	378.746	551.061	584.612	583.538	570.457	558.827	548.558	539.566	531.776
Enerji Dağıtım Bedeli	150.588	256.987	256.968	284.637	277.564	258.364	240.491	223.855	208.370	193.956
Personel Giderleri	67.103	74.179	188.148	191.911	195.749	199.664	203.657	207.730	211.885	216.123
Seyahat Giderleri	1.202	-	145	148	151	154	157	161	164	167
Diğer Çeşitli Giderler	75.914	47.526	87.096	88.838	90.615	92.427	94.276	96.161	98.084	100.046
Yıllık Bakım Gideri	17.630	18.159	18.704	19.078	19.459	19.848	20.245	20.650	21.063	21.485
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh	32,9	42,8	63,7	68,7	69,6	69,1	68,7	68,4	68,3	68,4
Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/kW	50.166	64.449	93.771	99.481	99.298	97.072	95.093	93.345	91.815	90.490
FAVÖK, USD	898.656	797.469	599.089	547.826	531.913	528.262	173.515	187.226	199.676	210.940
FAVÖK Marjı	75,3%	67,8%	52,1%	48,4%	47,7%	48,1%	23,7%	25,4%	27,0%	28,4%
Toplam Amortisman, USD	136.695	95.687	308.775	308.775	308.775	109.865	109.865	109.865	109.865	109.865
Esas Faaliyet Karı, USD	761.961	701.782	290.314	239.050	223.137	418.397	63.650	77.361	89.811	101.075
Geçmiş Yıllar Zararlarının Etkisi				538.991	299.941	76.803				
Vergilendirilecek Kar, USD				0	0	341.594	63.650	77.361	89.811	101.075
Kurumlar Vergisi, USD				0	0	-85.398	-15.912	-19.340	-22.453	-25.269
İşletme Sermayesi, USD		98.018	95.846	94.370	92.954	91.560	61.028	61.315	61.604	61.893
İlave İşletme Sermayesi Gerekisini, USD			-2.172	-1.476	-1.416	-1.394	-30.531	287	288	290
Serbest Nakit Akımı (USD)				549.302	533.328	444.258	188.134	167.599	176.935	185.382
AOSM (USD Bazlı)				11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%
İndirgenmiş Nakit Akımı				494.310	431.888	323.743	123.373	98.904	93.960	88.590

KARE 1 GES İNA Değerlemesi, USD	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
KARE GES	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2043
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	5,88	5,88
Net Kapasite Faktörü	14,9%	14,7%	14,4%	14,2%	14,0%	13,8%	13,6%	13,4%	13,2%	13,0%	12,8%	12,6%	12,6%
Net Üretim (MWh)	7.660	7.545	7.432	7.320	7.210	7.102	6.996	6.891	6.787	6.686	6.585	6.487	6.487
Degradasyon Oranı %	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	97,4	99,4	101,4	103,4	105,4	107,6	109,7	111,9	114,1	116,4	118,8	121,1	121,1
Elektrik Satış Gelirleri, USD	746.207	749.714	753.238	756.778	760.335	763.909	767.499	771.106	774.731	778.372	782.030	785.706	785.706
Değişim	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Faaliyet Giderleri, USD	525.116	519.519	514.923	511.272	508.513	506.598	505.479	505.117	505.472	506.508	508.193	510.496	510.496
Enerji Dağıtım Bedeli	180.539	168.050	156.426	145.605	135.533	126.157	117.430	109.307	101.746	94.707	88.156	82.058	82.058
Personel Giderleri	220.445	224.854	229.351	233.938	238.617	243.389	248.257	253.222	258.287	263.452	268.721	274.096	274.096
Seyahat Giderleri	170	174	177	181	184	188	192	196	200	204	208	212	212
Diğer Çeşitli Giderler	102.047	104.088	106.170	108.293	110.459	112.668	114.921	117.220	119.564	121.955	124.395	126.882	126.882
Yıllık Bakım Gideri	21.914	22.353	22.800	23.256	23.721	24.195	24.679	25.173	25.676	26.190	26.713	27.248	27.248
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh	68,6	68,9	69,3	69,8	70,5	71,3	72,3	73,3	74,5	75,8	77,2	78,7	78,7
Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/l	89.356	88.404	87.622	87.001	86.531	86.205	86.015	85.953	86.014	86.190	86.477	86.869	86.869
FAVÖK, USD	221.091	230.196	238.315	245.506	251.822	257.311	262.020	265.989	269.258	271.863	273.837	275.210	275.210
FAVÖK Marjı	29,6%	30,7%	31,6%	32,4%	33,1%	33,7%	34,1%	34,5%	34,8%	34,9%	35,0%	35,0%	35,0%
Toplam Amortisman, USD	109.865	109.865											
Esas Faaliyet Karı, USD	111.226	120.331	238.315	245.506	251.822	257.311	262.020	265.989	269.258	271.863	273.837	275.210	275.210
Geçmiş Yıllar Zararlarının Etkisi													
Vergilendirilecek Kar, USD	111.226	120.331	238.315	245.506	251.822	257.311	262.020	265.989	269.258	271.863	273.837	275.210	275.210
Kurumlar Vergisi, USD	-27.807	-30.083	-59.579	-61.376	-62.955	-64.328	-65.505	-66.497	-67.315	-67.966	-68.459	-68.803	-68.803
İşletme Sermayesi, USD	62.184	62.476	62.770	63.065	63.361	63.659	63.958	64.259	64.561	64.864	65.169	65.475	65.475
İlave İşletme Sermayesi Gereksinimi, USİ	291	292	294	295	296	298	299	301	302	303	305	306	306
Serbest Nakit Akımı (USD)	192.994	199.821	178.443	183.834	188.570	192.686	196.216	199.191	201.642	203.594	205.073	206.101	206.101
AOSM (USD Bazlı)	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%
İndirgenmiş Nakit Akımı	82.995	77.328	62.141	57.610	53.178	48.899	44.809	40.935	37.290	33.882	30.711	27.775	27.775

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 31.12.2024 tarihi itibarı ile şirket bilançoları ve piyasa değerleri, sahip oldukları firma değerinin aynı tarih itibarı 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 itibarı ile portföyü sadece yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan enerji şirketlerinin MW başı firma değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler arasında FD/Kurulu Güç değeri 5,8 milyon USD olan MAGEN ve 4,3 milyon USD olan PAMEL uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Kalan şirketlerin FD/Kurulu Güç değerlerinin medyanı 1.251.088 USD'dir (48.003.609 TL). MW başı firma değeri 1.251.088 USD kabul edilerek Kare1 firma değeri 7.352.192 USD olarak hesaplanmıştır. Net borç tutarı düşüldüğünde Kare1 için FD/Kurulu Güç çarpanında 6.135.080 USD piyasa değerine ulaşılmıştır. Firma Değeri/Kurulu Güç metoduna göre tespit edilen değer, 02 Mayıs 2025 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 38,3695 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 235.399.938 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	16.609.800.000	37.607.673.853	1.216	30.934.995	806.239
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	23.472.433.566	31.095.501.566	699	44.491.894	1.159.564
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	11.612.700.000	16.325.205.919	317	51.515.323	1.342.611
GWIND	Galata Wind Enerji	18.262.800.000	19.333.862.634	297	65.053.374	1.695.445
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	3.800.000.000	5.563.987.925	103	53.904.165	1.404.870
KARYE	A1 Yenilenebilir Enerji	1.535.600.000	2.026.540.896	53	37.940.215	988.812
MAGEN	Margün Enerji	22.715.000.000	26.354.115.727	118	223.283.197	5.819.289
PAMEL	Pamel Elektrik	3.036.459.072	3.039.492.507	18	164.706.433	4.292.640
Medyan		14.111.250.000	17.829.534.277		48.003.609	1.251.088

Firma Değeri/ Kurulu Güç Değeri, USD	31.12.2024
MW Başı Firma Değeri, USD	1.251.088
Kurulu Güç	5,88
Firma Değeri, USD	7.352.192
Net Borç, USD	1.217.112
Piyasa Değeri, USD (31.12.2024)	6.135.080
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	38,3695
Piyasa Değeri, TL	235.399.938

BİST Yenilenebilir enerji şirketlerinin çarpanları aşağıda yer almaktadır. FD/FAVÖK için 20x'den büyük, FD/Ciro için 10x'dan büyük, Fiyat/Kazanç için 25x'ten büyük 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 aynı oranda ağırlıklandırılmıştır PD/DD çarpanı daha düşük tutulmuştur. FD/Kurulu Güç çarpanından hesaplanan değere %30, FD/Ciro için %30, Fiyat/Kazanç için %30 ve PD/DD çarpanına %10 ağırlık verilerek Kare1 için 4.982.028 Dolar değer tespit edilmiştir.

Yenilenebilir Enerji Şirketleri Çarpanları, TL					31.12.2024
Çarpan	FD/FAVÖK	FD/Ciro	Fiyat/Kazanç	PD/DD	FD/Kurulu Güç
AYDEM	9,47	5,71	0,00	1,37	806.239
AKFYE	10,72	6,10	149,17	0,78	1.159.564
TATEN	12,22	8,31	7,79	3,45	1.342.611
GWIND	11,82	8,18	21,89	1,68	1.695.445
HUNER	10,19	6,63	7,65	1,22	1.404.870
KARYE	7,87	5,23	6,49	0,80	988.812
MAGEN	74,02	23,23	0,00	2,06	5.819.289
PAMEL	130,68	45,61	0,00	3,75	4.292.640
Ortalama	10,38	6,69	10,95	1,89	1.232.924
Medyan	10,45	6,36	7,72	1,53	1.251.088
Ortalama					
Seçilmiş Medyan	10,45	6,36	7,72	1,53	1.251.088
KARE 1 Çarpan Değeri		7.017.948	2.856.052	1.793.044	6.135.080
Ağırlık		30%	30%	10%	30%
Ortalama Çarpan Değeri		2.105.385	856.815	179.304	1.840.524
Çarpan Değeri		4.982.028			
TCMB Dolar/TL Alış Kuru		38,3695			
		191.157.932			

Mali Veriler Son 12 Ay, TL	Mali Veriler, TL	Mali Veriler, USD
Kurulu Güç, MW	5,88	5,88
Ciro Yıllıklandırılmış (*)	42.556.983	1.293.966
Özkaynak	45.051.492	1.174.149
Kar (*)	12.168.728	369.996,13
*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 31 Aralık 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 10.000.000 TL olarak analiz edilmiştir (283.444 Dolar). Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 1.661.706 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır. Bu rakama ilişkin 415.427 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilanço'ya eklenmiştir.

Kare1'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde

bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Kare1 için NAD metodundan 46.297.773 TL değer öngörülmüştür (1.206.630 Dolar).

NET AKTİF DEĞER			31.12.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	5.671.603	1.661.706	7.333.309
Duran Varlıklar	134.434.151		134.434.151
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	140.105.754		141.767.460

KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	28.213.891	415.427
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	66.840.370	
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	95.054.261	
NET AKTİF DEĞER, TL	45.051.493	46.297.773

4.2.13. Kare1 Nihai Değer Görüşü

Kare1'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 1.318.651 USD değere %45,0, Çarpan analizinden hesaplanan 4.982.028 USD değere %45,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan yönteminden hesaplanan 1.206.630 USD değere %10 ağırlık verilerek 2.955.969 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 gösterebilmektedir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır.

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 31 Aralık 2024 itibarıyla 2.955.969 USD değer 02 Mayıs 2025 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 38,3695 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 113.419.034 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kare 1 Nihai Piyasa Değeri, TL				
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD - Özkaynak	
Hesaplanan Değer	1.318.651	4.982.028	1.206.630	
Ağırlık	45%	45%	10%	
Nihai Değer USD	2.955.969			
TCMB Dolar/TL Alış Kuru 02.05.2025	38,3695			
Nihai Değer TL	113.419.034			

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. 31.12.2024 itibarıyla Metemtur'un satışa konu 7 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 31.12.2024 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.

VARLIKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	960.346	264.606
Finansal Yatırımlar	7.459.700	3.560.235
Ticari Alacaklar	14.034.682	520.270
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>14.034.682</i>	<i>520.270</i>
Diğer Alacaklar	17.934.299	29.478.482
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>13.644.071</i>	<i>6.757.972</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>4.290.228</i>	<i>22.720.510</i>
Stoklar	187.305.987	261.697.593
Peşin Ödenmiş Giderler	815.702	4.310.934
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	<i>815.702</i>	<i>4.310.934</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	946.673
Diğer Dönen Varlıklar	24.327.964	31.433.477
ARA TOPLAM	252.838.680	332.212.270
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	252.838.680	332.212.270
Duran Varlıklar		
Finansal Yatırımlar	66.738.263	39.620.408
Diğer Alacaklar	76.706	14.859
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>76.706</i>	<i>14.859</i>
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.107.160	2.771.306
Maddi Duran Varlıklar	54.126.788	50.391.575
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	232.752	193.447
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>232.752</i>	<i>193.447</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	-	159.154
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.068.014	9.025.383
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	127.349.683	102.176.132
TOPLAM VARLIKLAR	380.188.363	434.388.402

KAYNAKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	33.283.026
Diğer Finansal Yükümlülükler	111.616	230.343
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar	143.581	310.306
Ticari Borçlar	766.087	4.870.163
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>766.087</i>	<i>4.870.163</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	191.790	317.474
Diğer Borçlar	3.132.941	48.215.721
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>3.052.941</i>	<i>48.215.721</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>80.000</i>	<i>--</i>
Ertelenmiş Gelirler	160.000	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.546.659	2.005.734

<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	36.659	42.183
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	1.510.000	1.963.551
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	479.142	27.852.201
ARA TOPLAM	6.531.816	117.084.968
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.531.816	117.084.968
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
<i>Uzun Vadeli Kiralama Yükümlülüklerinden Doğan Borçlar</i>	818.065	2.543.148
<i>Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	121.898	276.223
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	121.898	276.223
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	7.247.977	3.579.911
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.187.940	6.399.282
ÖZKAYNAKLAR	31.12.2024	31.12.2023
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	365.468.607	310.904.152
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	108.000.000	54.000.000
<i>Sermaye Düzeltmesi Farkları</i>	248.363.850	454.642.822
<i>Geri Alınmış Paylar (-)</i>	- 14.461.260	--
<i>Paylara İlişkin Primler - İskontolar (+/-)</i>	6.109.072	5.222.031
<i>Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler</i>	1.364.444	1.401.996
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları</i>	1.597.548	1.597.548
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	(233.104)	(195.552)
<i>Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	981.561	15.674.037
<i>Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları</i>	14.692.477	(247.442.512)
<i>Dönem Net Kârı/Zararı</i>	418.463	27.405.778
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	365.468.607	310.904.152
TOPLAM KAYNAKLAR	380.188.363	434.388.402

Varlıklar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2023 tarihinde 434.388.402 TL iken 31.12.2024 tarihinde 380.188.363 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %12 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam varlıkların %76'sı dönen varlıklardan ve %24'ü duran varlıklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam varlıkların %67'u dönen varlıklardan ve %33'ü duran varlıklardan oluşmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 332.212.270 TL olan dönen varlıkları 31.12.2024 tarihinde %24 azalarak 252.838.680 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde dönen varlıkların %79'luk kısmını 261.697.593 TL ile stoklar meydana getirmiştir. Şirket'in stokları 31.12.2024 tarihinde 187.305.987 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 31.12.2024 tarihinde 17.934.299 TL seviyesine inmiştir. Buna karşın Şirket'in ticari alacakları tarihlerde 520.270 TL'den 14.034.682 TL'ye yükselirken peşin ödenmiş giderleri 4.310.934 TL'den 815.702 TL'ye düşmüştür.

Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 102.176.132 TL olan duran varlıkları 31.12.2024 tarihinde %25 artarak 127.349.683 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde duran varlıkların %49'luk kısmını 50.391.575 TL ile maddi duran varlıklar meydana getirmiştir. Maddi duran varlıklar 31.12.2024 tarihinde 54.126.788 TL'ye yükselmiştir. 31.12.2023 tarihinde finansal yatırımlar kalemi 39.620.408 TL ile duran varlıkların %39'luk kısmını oluşturmuştur. Finansal yatırımlar 31.12.2024 tarihinde 66.738.263 TL'ye yükselmiş ve toplam duran varlıkların artışında etkili olmuştur. Şirket'in kullanım hakkı varlıkları ve ertelenmiş vergi varlığı ilgili tarihlerde sırasıyla 2.771.306 TL'den 1.107.160 TL'ye ve 9.025.383 TL'den 5.068.014 TL'ye gerilemiştir.

Kaynaklar

Şirket'in toplam kaynakları 31.12.2023 tarihinde 434.388.402 TL iken 31.12.2024 tarihinde 380.188.363 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 31.12.2024 tarihinde Şirket'in toplam kaynakları 2023 yıl sonuna kıyasla %12 azalmıştır. 31.12.2023 tarihinde toplam kaynakların %27'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %1'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %72'si özkaynaklardan oluşmuştur. 31.12.2024 tarihinde ise toplam kaynakların %2'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %2'si uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve %96'sı özkaynaklardan oluşmuştur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 117.084.968 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %94 azalarak 6.531.816 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde kısa vadeli yabancı kaynakların %41'lik kısmını 48.215.721 TL ile diğer borçlar meydana getirmiştir. Diğer borçlar ilişkili taraflardan kaynaklanmakta olup 31.12.2024 tarihinde 3.132.941 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde 33.283.026 TL olarak muhasebeleşen kısa vadeli borçlanmalar kaleminde 31.12.2024 tarihinde herhangi bir yükümlülük tutarı bulunmamaktadır. Ayrıca diğer kısa vadeli yükümlülükler 2023 yılı sonunda 230.343 TL iken 31.12.2024 tarihinde 143.581 TL seviyesine inmiştir. Esasen bu gelişmelerin etkisiyle toplam kısa vadeli yabancı kaynaklarda gerileme mevcuttur. Ayrıca Şirket'in ticari borçları da ilgili tarihlerde 4.870.163 TL'den 766.087 TL'ye gerilemiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 6.399.282 TL olan uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2024 tarihinde %28 artarak 8.187.940 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli yabancı kaynakların 2.543.148 TL'lik kısmını uzun vadeli kiralama yükümlülüklerinden doğan borçlar oluşturmuş ve 31.12.2024 tarihinde 818.065 TL'ye gerilemiştir. Buna karşın 31.12.2023 tarihinde 3.579.911 TL olan ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2024 tarihinde 7.247.977 TL'ye yükselmiştir. Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki gelişmelere bağlı olarak uzun vadeli yabancı

kaynaklar artış kaydetmiştir. Ayrıca uzun vadeli karşılıklar kalemi de ilgili tarihlerde 276.223 TL'den 121.898 TL'ye düşmüştür.

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde 310.904.152 TL olan özkaynakları 31.12.2024 tarihinde %18 artarak 365.468.607 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.12.2023 tarihinde 54.000.000 TL iken 31.12.2024 tarihinde 108.000.000 TL olmuştur. 2023 yılı sonunda Şirket'in 247.442.512 TL'lik geçmiş yıllar zararları bulunmasına karşın 31.12.2024 tarihinde 14.692.477 TL'lik geçmiş yıllar karları muhasebeleşmiştir. Buna karşın sermaye düzeltmesi farkları ilgili tarihlerde 454.642.822 TL'den 248.363.850 TL'ye gerilemiştir. 31.12.2023 tarihinde 27.405.778 TL olan net dönem karı 31.12.2024 tarihinde 418.463 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 31.12.2024 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 bilançoya 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 31 Aralık 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 7 adet bağımsız bölüm, Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m² 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. 31.12.2024 itibarıyla Metemtur'un satışa konu 7 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 6 adet bağımsız bölüm Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca Ocak 2024 sonu itibari ile 224.190.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 36.884.013 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerleme tarihi itibarıyla Metemtur'un sahip olduğu 7 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 36.884.013 TL'dir ve bu rakama ilişkin 9.221.003 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoaya eklenmiştir.

Maddi duran varlıklar altında bulunan Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m² yüz ölçümüne sahip “Tarla” vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme çalışması Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. alınan değerleme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerleme konusu taşınmaza 1.495.000 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 1.420.311 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 291.369 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoaya 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 değerlemesi ve Net Aktif Değer değerlemesi 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 31.12.2024 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 31.12.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2024 tarihli BİST yenilenebilir enerji şirketlerin değerleme çarpanlarıyla değerleme yapılmıştır.

4.3.5. Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali İNA Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Denizli Kaynar Güneş Enerjisi Santrali'nin 31.12.2024 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 2025 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 2025 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 değerlendirilme tarihindeki oranları göz önünde bulundurularak %7,5 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 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-%7 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı olarak yenilenebilir enerji şirketlerinin 31.12.2024 bilançolarında yer alan finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 50/50 kabul edilmiştir.

Beta = Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre $7,50 + (1 \times 7) = 15,50$ hesaplanmaktadır.

Şirketin Dolar bazlı borçlanma maliyeti, %9,00 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 $(15,50 \times 50,0) + ((1 - 25,00) \times 9,00 \times 50,0) = 11,85$ hesaplanmaktadır.

4.3.7. Ciro

Kaynar GES'in satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 1,04 MWm kurulu güce sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2025 yılında 1.632 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin 2043 yılına kadar her yıl %0,15 azalacağı, 2043 yılında 1.243 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 91,8 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 90 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 belirlenmiş ihtiyatlı tarafta kalmak adına elektrik fiyatları %10 iskonto yapılarak model içinde kullanılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2025 yılında 217 bin dolar olacağı ve 2043 yılında ise 150 bin dolar ulaşacağı hesaplanmıştır. Şirket'in 2028 yılında YEKDEM kapsamından çıkması nedeniyle, 2028 yılında ciroda sırasıyla %11,9 oranında, 2029 yılında ciroda sırasıyla %24 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 2025 yılında 198 bin Dolar olacağı ve amortisman etkisinin ortadan kaybolması ile 2031 yılında 59 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 2025 yılında 19 bin Dolar faaliyet karı elde edeceği ve 2028 yılında birim elektrik satış fiyatının 133 \$/MWh'dan 119 \$/MWh'a, 2029'da 91,8 \$/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 31 Aralık 2024 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gerekecek 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 %11,13 AOSM ile 31.12.2024 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi 761.954 \$ firma değeri hesaplanmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerden gelen 42.000 Dolar da değerlemeye eklenerek 803.954 Dolar piyasa değeri hesaplanmıştır.

Kaynar 1 İNA Değeri, \$	31.12.2024
Firma Değeri	761.954
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	42.000
Piyasa Değeri, USD (31.12.2024)	803.954

KAYNAR GES İNA Değerlemesi, USD	Fiili	Fiili	Fiili	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
KARE GES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
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%	18,1%	17,8%	17,6%	17,3%	17,1%	16,8%	16,5%	16,3%	16,1%
Net Üretim (MWh)	1.666	1.643	1.658	1.632	1.608	1.584	1.560	1.536	1.513	1.491	1.468
Degradasyon Oranı %					0,985	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	91,8	93,6	95,5	97,4
Elektrik Satış Gelirleri, USD	221.641	218.480	220.479	217.084	213.828	210.620	185.623	141.047	141.710	142.376	143.045
Değişim				-1,5%	-1,5%	-1,5%	-11,9%	-24,0%	0,5%	0,5%	0,5%
Faaliyet Giderleri, USD			68.791	74.485	73.528	70.254	67.242	64.476	61.939	59.615	57.492
Enerji Dağıtım Bedeli			49.260	54.564	53.208	49.527	46.101	42.912	39.944	37.181	34.609
Personel Giderleri			10.920	11.138	11.361	11.588	11.820	12.057	12.298	12.544	12.795
Seyahat Giderleri			26	27	27	28	29	29	30	30	31
Diğer Çeşitli Giderler			5.261	5.366	5.474	5.583	5.695	5.809	5.925	6.044	6.164
Yıllık Bakım Gideri			3.323	3.390	3.457	3.526	3.597	3.669	3.742	3.817	3.893
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh			41,5	45,6	45,7	44,4	43,1	42,0	40,9	40,0	39,2
Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh			65.885	71.339	70.422	67.286	64.402	61.752	59.322	57.097	55.064
FAVÖK, USD			151.689	142.599	140.300	140.367	118.381	76.571	79.771	82.761	85.553
FAVÖK Marjı			68,8%	65,7%	65,6%	66,6%	63,8%	54,3%	56,3%	58,1%	59,8%
Toplam Amortisman, USD			123.611	123.611	123.611	123.611	123.611	123.611	123.611	123.611	123.611
Esas Faaliyet Karı, USD			28.078	18.988	16.689	16.756	-5.230	-47.039	-43.839	82.761	85.553
Geçmiş Yıl Zararları, USD										96.109	-13.348
Vergilendirilecek Kar, USD			28.078	18.988	16.689	16.756	0	0	0	0	98.901
Kurumlar Vergisi, USD			-6.177	-4.177	-3.338	-3.351	0	0	0	0	-24.725
İşletme Sermayesi, USD		18.207	18.373	18.090	17.819	17.552	15.469	11.754	11.809	11.865	11.920
İlave İşletme Sermayesi Gerekсинimi, USD			167	-283	-271	-267	-2.083	-3.715	55	56	56
Serbest Nakit Akımı (USD)			138.704	137.234	137.283	120.464	80.286	79.716	82.705	60.772	
AOSM (USD Bazlı)			11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%
İndirgenmiş Nakit Akımı			124.818	111.131	100.042	78.997	47.378	42.333	39.523	26.134	
KAYNAR GES İNA Değerlemesi, USD	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
KARE GES	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
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	15,8%	15,6%	15,3%	15,1%	14,9%	14,7%	14,4%	14,2%	14,0%	13,8%	13,6%
Net Üretim (MWh)	1.446	1.425	1.403	1.382	1.361	1.341	1.321	1.301	1.282	1.262	1.243
Degradasyon Oranı %	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985	0,985
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	99,4	101,4	103,4	105,4	107,6	109,7	111,9	114,1	116,4	118,8	121,1
Elektrik Satış Gelirleri, USD	143.717	144.393	145.072	145.753	146.438	147.127	147.818	148.513	149.211	149.912	150.617
Değişim	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Faaliyet Giderleri, USD	55.556	53.794	52.196	50.751	49.449	48.281	47.240	46.316	45.503	44.794	44.183
Enerji Dağıtım Bedeli	32.215	29.986	27.912	25.981	24.184	22.511	20.954	19.504	18.155	16.899	15.730
Personel Giderleri	13.051	13.312	13.578	13.849	14.126	14.409	14.697	14.991	15.291	15.597	15.909
Seyahat Giderleri	31	32	33	33	34	35	35	36	37	38	38
Diğer Çeşitli Giderler	6.288	6.413	6.542	6.673	6.806	6.942	7.081	7.223	7.367	7.514	7.665
Yıllık Bakım Gideri	3.971	4.051	4.132	4.214	4.299	4.385	4.472	4.562	4.653	4.746	4.841
MWh başı Faaliyet Giderleri, USD/MWh	38,4	37,8	37,2	36,7	36,3	36,0	35,8	35,6	35,5	35,5	35,5
Kurulu Güç Başı Faaliyet Giderleri, USD/l	53.209	51.522	49.991	48.607	47.360	46.242	45.244	44.360	43.581	42.902	42.317
FAVÖK, USD	88.162	90.599	92.876	95.003	96.989	98.845	100.579	102.197	103.708	105.118	106.434
FAVÖK Marjı	61,3%	62,7%	64,0%	65,2%	66,2%	67,2%	68,0%	68,8%	69,5%	70,1%	70,7%
Toplam Amortisman, USD											
Esas Faaliyet Karı, USD	88.162	90.599	92.876	95.003	96.989	98.845	100.579	102.197	103.708	105.118	106.434
Geçmiş Yıl Zararları, USD											
Vergilendirilecek Kar, USD	88.162	90.599	92.876	95.003	96.989	98.845	100.579	102.197	103.708	105.118	106.434
Kurumlar Vergisi, USD	-22.040	-22.650	-23.219	-23.751	-24.247	-24.711	-25.145	-25.549	-25.927	-26.280	-26.609
İşletme Sermayesi, USD	11.976	12.033	12.089	12.146	12.203	12.261	12.318	12.376	12.434	12.493	12.551
İlave İşletme Sermayesi Gerekсинimi, US	56	56	57	57	57	57	58	58	58	58	59
Serbest Nakit Akımı (USD)	66.065	67.893	69.600	71.195	72.685	74.077	75.376	76.590	77.723	78.780	79.767
AOSM (USD Bazlı)	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%
İndirgenmiş Nakit Akımı	25.566	23.643	21.811	20.077	18.446	16.917	15.490	14.164	12.934	11.798	10.750

4.3.13. Kaynar GES 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 31.12.2024 tarihi itibarı ile şirket bilançoları ve piyasa değerleri, sahip oldukları firma değerinin aynı tarih itibarı 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 Karel için firma değerinin tespitinde kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibarı ile portföyü sadece yenilenebilir enerji santrallerinden oluşan enerji şirketlerinin MW başı firma değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler arasında FD/Kurulu Güç değeri 5,8 milyon USD olan MAGEN ve 4,3 milyon USD olan PAMEL uç değer kabul edilerek medyan hesabına dahil edilmemiştir. Kalan şirketlerin FD/Kurulu Güç değerlerinin medyanı 1.251.088 USD'dir (48.003.609 TL). MW başı firma değeri 1.251.088 USD kabul edilerek Kaynar firma değeri 1.306.261 USD olarak hesaplanmıştır. Firma Değeri/Kurulu Güç metoduna göre tespit edilen değer, 02 Mayıs 2025 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 38,3695 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 50.120.568 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	16.609.800.000	37.607.673.853	1.216	30.934.995	806.239
AKFYE	Akfen Yen. Enerji	23.472.433.566	31.095.501.566	699	44.491.894	1.159.564
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	11.612.700.000	16.325.205.919	317	51.515.323	1.342.611
GWIND	Galata Wind Enerji	18.262.800.000	19.333.862.634	297	65.053.374	1.695.445
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji	3.800.000.000	5.563.987.925	103	53.904.165	1.404.870
KARYE	A1 Yenilenebilir Enerji	1.535.600.000	2.026.540.896	53	37.940.215	988.812
MAGEN	Margün Enerji	22.715.000.000	26.354.115.727	118	223.283.197	5.819.289
PAMEL	Pamel Elektrik	3.036.459.072	3.039.492.507	18	164.706.433	4.292.640
Medyan		14.111.250.000	17.829.534.277		48.003.609	1.251.088

Firma Değeri/ Kurulu Güç Değeri, USD	31.12.2024
MW Başı Firma Değeri, USD	1.251.088
Kurulu Güç	1,04
Firma Değeri, USD	1.306.261
Piyasa Değeri, USD (31.12.2024)	1.306.261
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	38,3695
Piyasa Değeri, TL	50.120.568

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 31.12.2024 tarihli pazar değerinin tespiti amacıyla değerleme 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 değerleme 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 17.178.025 TL (447.700 USD) olarak hesaplanmıştır.

Denizli ili, Çal ilçesi, Belevi mahallesi, 217 ada ve 12 no.lu parsele (taşınmaza) 1.611.519 TL (42.000 USD) arazi değeri takdir edilmiştir.

Kaynar GES Yasal Durum Toplam Pazar Değeri 489.700 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 803.954 USD değere %45,0, Çarpan analizinden hesaplanan 1.306.261 USD değere %45,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan yönteminden hesaplanan 489.700 TL değere %10 ağırlık verilerek 998.566 USD 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 değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır.

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 31 Aralık 2024 itibarıyla 998.566 USD değer 02 Mayıs 2025 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 38,3695 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 38.314.493 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kaynar GES Nihai Piyasa Değeri, USD			
Metod	İNA	Çarpan	Değerleme
Hesaplanan Değer	803.954	1.306.261	489.700
Ağırlık	45%	45%	10%
Nihai Değer USD	998.566		
TCMB Dolar/TL Alış Kuru 02.05.2025	38,3695		
Nihai Değer TL	38.314.493		
31.12.2024 Bilanço Değer TL	38.395.805		
Değerleme Farkı	(81.312)		

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 31 Aralık 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 7 adet bağımsız bölüm, Denizli İli, Çal İlçesi, Belevi Köyü Mahallesi sınırları içerisinde 217 ada 12 parselde yer alan, 17.578,69 m² 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. 31.12.2024 itibarıyla Metemtur'un satışa konu 7 adet bağımsız ünite stoklar hesabında bulunmaktadır. Stoklar kalemi altında yer alan 6 adet bağımsız bölüm Emek Bağımsız Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. şirketinden, 1 adet bağımsız bölüm Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'den alınan değerlemeler doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşlarca Ocak 2024 sonu itibarı ile 224.190.000 TL olarak analiz edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 36.884.013 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü olarak yapılan düzeltme, değerleme tarihi itibarıyla Metemtur'un sahip olduğu 7 adet bağımsız bölüm için ve bir adet arsa için yapılan değer düzeltmeleri doğrultusunda oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüğü düzeltmesidir. Hesaplanan toplam değer artışı olarak 36.884.013 TL'dir ve bu rakama ilişkin 9.221.003 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 m² yüz ölçümüne sahip "Tarla" vasıflı Değerleme konusu taşınmazdır. Değerleme çalışması Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. alınan değerleme doğrultusunda analiz edilmiştir. Analiz sonucunda değerler yukarıda sayılan kuruluşça değerleme konusu taşınmaza 1.495.000 arazi değeri takdir edilmiştir. Belirtilen değerleme tarihi itibarıyla 1.420.311 TL olarak değer artışı belirlenmiş ve düzeltme olarak net aktif değer metodolojisine yansıtılmıştır ve bu rakama ilişkin 355.078 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü bilançoya eklenmiştir.

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 31 Aralık 2024 itibarıyla 394.196.850 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

NET AKTİF DEĞER			31.12.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	252.838.680	38.304.324	291.143.004
Duran Varlıklar	127.349.683		127.349.683
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	380.188.363		418.492.687

KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer	Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	6.531.816	9.576.081
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	8.187.940	
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	14.719.756	24.295.837
NET AKTİF DEĞER, TL	365.468.607	394.196.850

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 değerlemesi ve Net Aktif Değer değerlemesi yapılmıştır.

Kaynar GES için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 31 Aralık 2024 itibarıyla 998.566 USD değer 02 Mayıs 2025 günü saat 15:30'da TCMB tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki dolar alış kuru olan 38,3695 TL baz alınarak TL'ye dönüştürüldüğünde 38.314.493 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Kaynar GES Nihai Piyasa Değeri, USD				
Metod	İNA	Çarpan	Değerleme	
Hesaplanan Değer	803.954	1.306.261	489.700	
Ağırlık	45%	45%	10%	
Nihai Değer USD	998.566			
TCMB Dolar/TL Alış Kuru 02.05.2025	38,3695			
Nihai Değer TL	38.314.493			
31.12.2024 Bilanço Değer TL	38.395.805			
Değerleme Farkı	(81.312)			

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.

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.'nin bağlı ortaklıkları olan Karel 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 327.458.587 TL'ye piyasa değeri hesaplanmıştır.

NET AKTİF DEĞER			31.12.2024		31.12.2024
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Değerleme	Gerçeğe Uygun Değer	İştirak	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen Varlıklar	252.838.680	38.304.324	291.143.004	(66.738.263)	224.404.741
Duran Varlıklar	127.349.683		127.349.683		127.349.683
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	380.188.363		418.492.687		351.754.424
KAYNAKLAR	Kayıtlı Değer		Gerçeğe Uygun Değer		Gerçeğe Uygun Değer
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	6.531.816	9.576.081	16.107.897		16.107.897
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	8.187.940		8.187.940		8.187.940
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	14.719.756		24.295.837		24.295.837
NET AKTİF DEĞER, TL	365.468.607		394.196.850		327.458.587

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 327.458.587, Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş. değeri 113.419.034 ve Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti. değeri 2.124.038 TL toplanmış ve 443.001.659 TL değere ulaşılmıştır.

DEĞER	31.12.2024
Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş.	327.458.587
Kare1 Güneş Enerjisi Üretim San. ve Tic. A.Ş.	113.419.034
Gündemir İnşaat Taahhüt Yapı Malz. Tic. ve San. Ltd. Şti.	2.124.038
Değerler TOPLAMI	443.001.659

Metemtur Yatırım Enerji Turizm ve İnşaat A.Ş. (“Metemtur”)’ın halka açık olması paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmesi göz önünde bulundurularak birleşme işleminin KAP’ta duyurulduğu tarih olan 9 Eylül 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 9 Eylül 2024 itibarıyla son 1 yıllık ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 9 Eylül 2024 METUR AOF’si 17.92 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 %30, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %25 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %20 ağırlıklandırılmasıyla 1.467.286.081 TL hesaplanmıştır.

METUR Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri					
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık	
9 Eylül 2024 Kapanış	18,53	17,92	2.001.240.000		
1 Aylık Ort.	14,93	14,91	1.611.998.182	30%	483.599.455
3 Aylık Ort.	14,31	14,33	1.545.218.182	25%	386.304.545
6 Aylık Ort.	13,64	13,66	1.472.963.359	25%	368.240.840
12 Aylık Ort.	10,79	10,70	1.145.706.207	20%	229.141.241
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri					1.467.286.081

METUR'un nihai değer takdiri yapılırken konsolidasyon kapsamındaki şirket değerlemelerinden %85'er ağırlık verilmiştir. Borsa değeri 1.467.286.081 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 %15 tutulmuştur ve 596.644.322 TL değere ulaşılmıştır.

METUR Nihai Piyasa Değeri, TL		31.12.2024
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	443.001.659	1.467.286.081
Ağırlık	85%	15%
Nihai Değer TL		596.644.322

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. Yarış 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 31.12.2024 tarihi itibarıyla çalışan ortalama personel sayısı 9 kişidir (31.12.2023: 8 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 31.12.2024 tarihi itibarıyla sermayesi 5.000.000 TL (31.12.2023: 5.000.000 TL) olup ortaklık yapısı aşağıdadır.

Galvano Ortaklık Yapısı, TL	31.12.2024		31.12.2023	
Adı Soyadı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Erdal BULUT	50%	2.500.000	50%	2.500.000
Vural BULUT	25%	1.250.000	25%	1.250.000
Biröl BULUT	25%	1.250.000	25%	1.250.000
Toplam Ödenmiş Sermaye		5.000.000		5.000.000

5.1. Galvano Market Değerlemesi

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

İşbu uzman kuruluş raporunda Galvano Market'in piyasa değeri İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi ve Net Aktif Değer-Özkaynak yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlemesi 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 gerçekleştirmiş 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 31.12.2024 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

Galvano Market'in 31.12.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2024 tarihli BİST Metal Eşya, Makine, Kimya, Petrol ve Plastik Sektöründeki şirketlerin değerleme çarpanlarıyla değerleme yapılmıştır.

5.3. Galvano İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi Genel Varsayımlar

a) Galvano Market'in 31.12.2024 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) değerleme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

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

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2025 ve 2028 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2028 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2029 yılı projekte edilerek uç

değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2029 yılındaki nakit akımları %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 değerlendirme çalışmamız 2025 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.

İ) 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 %30-%35 bandında seyretmektedir. İhtiyatlı tarafta kalmak adına risksiz getiri oranı piyasadaki mevcut faiz oranları ve Merkez Bankası faiz beklentileri de göz önünde bulundurularak 2025 yılı için %40 kabul edilmiş ve sonraki yıllarda 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-%7 bandında sermaye piyasası risk priminin makul

olduğu şeklinde olmakla birlikte ihtiyatlı tarafta kalmak adına değerlemede, %7 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı şirket sektöründe bulunan şirketler için genel kabul edilmiş finansal borç/öz kaynak oranları dikkate alınarak (borç/öz kaynak) 40/60 oranı kabul edilmiştir.

Beta = Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebep ile paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından dolayı, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre %40,00 + (1 X %7) + ilave risk primi = %48,00 hesaplanmaktadır.

Şirketin TL bazlı borçlanma maliyeti, %41,5 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 (%48,00 X %60,0) + ((1 – %25,00) X %41,50 X %40,0) = %41,25 hesaplanmaktadır.

Calvano Market AOSM	2025	2026	2027	2028	2029
Risksiz Getiri Oranı	40,00%	35,00%	25,00%	20,00%	15,00%
Sermaye Piyasası Risk Primi	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İlave Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Özsermaye Maliyeti	48,00%	43,00%	33,00%	28,00%	23,00%
Borçlanma Spread'i	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Borçlanma Maliyeti	41,50%	36,50%	26,50%	21,50%	16,50%
Kurumlar Vergisi	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	31,13%	27,38%	19,88%	16,13%	12,38%
Borç Oranı	40%	40%	40%	40%	40%
Öz kaynak Oranı	60%	60%	60%	60%	60%
AOSM	41,25%	36,75%	27,75%	23,25%	18,75%
	41,25%	36,75%	27,75%	23,25%	18,75%

5.5.Net Borç

Galvano Market'in 31.12.2024 itibarıyla net nakdi 6.260.185 TL olarak hesaplanmıştır.

Net Borç, TFRS, TL	31.12.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.357.445
Diğer Alacaklar	12.206.842
Peşin Ödenmiş Giderler	5.302.604
Diğer Dönen Varlıklar	8.318.797
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19.581.124
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.289.809
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	646.466
Diğer Borçlar	29.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	129.769
Uzun Vadeli Karşılıklar	249.335
Net Borç, Nakit	(6.260.185)

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 üretimini 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 267 milyon TL olan şirketin 2024 yılının ilk yarısında 254 milyon TL gelir olarak gerçekleşmiştir.

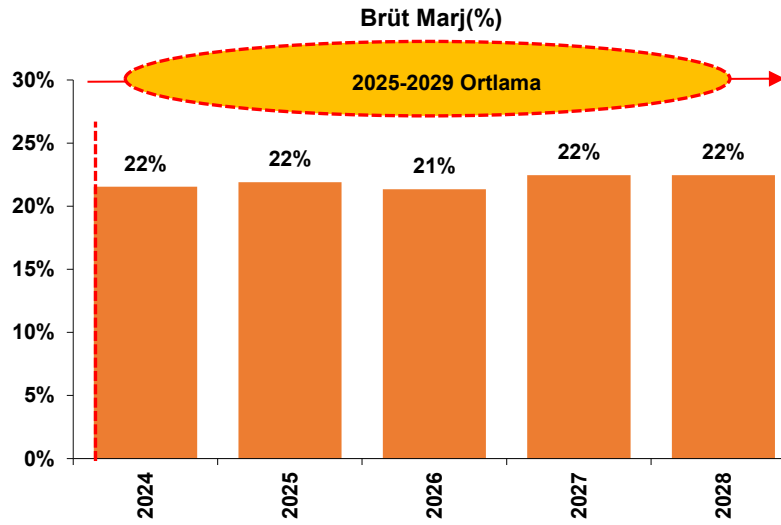
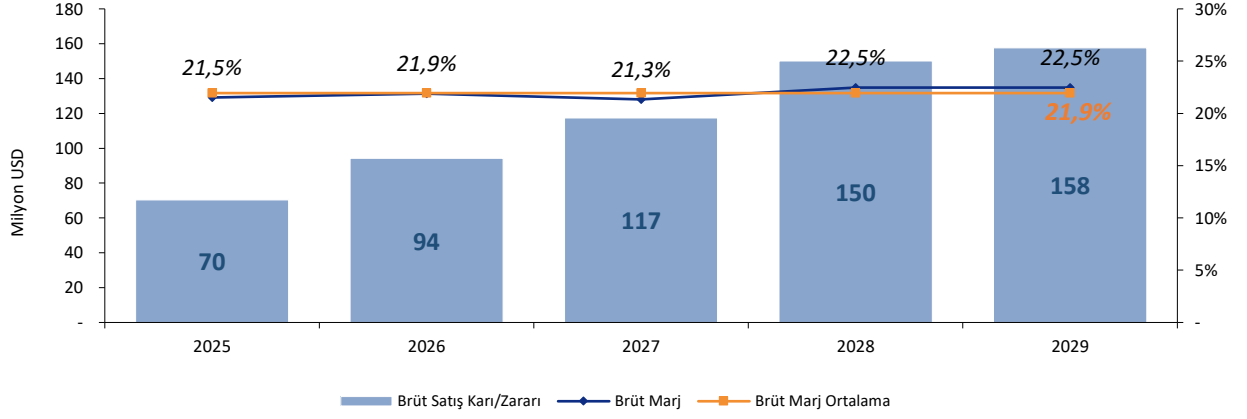
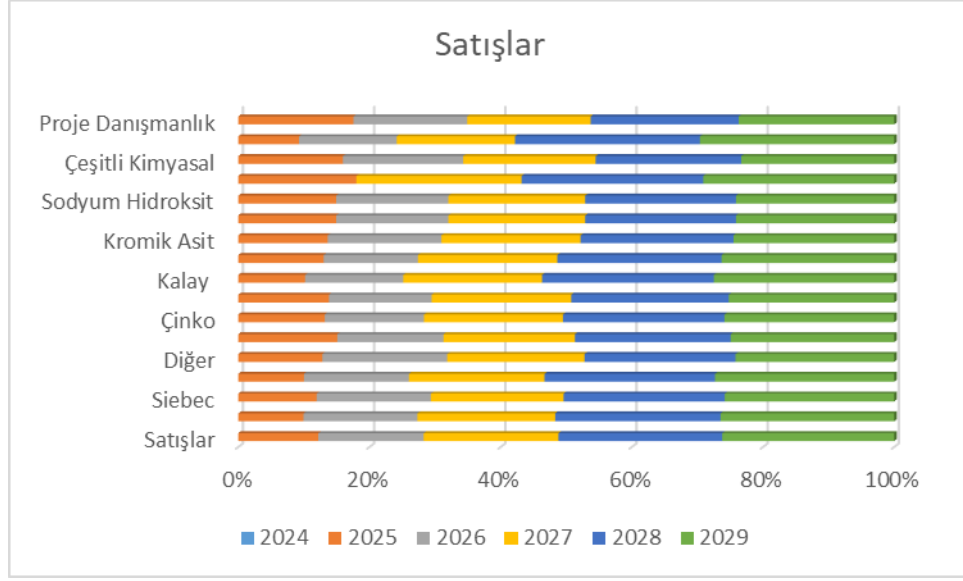
2025 yılında Zamak, Kalay ve Galvano Market Kimyasalları yatırımları ile %42 oranında enflasyonun üzerinde büyüme varsayımıyla gelir hesaplanmıştır. 2025 yılında yeni yatırımların etkisi uzun vadeli Merkez Bankası enflasyon beklentilerinin üzerinde gerçekleşecek olmasının sebebi şirketin dolar bazında satış yapmasından dolayı dolar kurlarındaki beklenti ve yeni yatırımların etkisinden kaynaklanmaktadır. 2027 ve 2028 yıllarında bu beklentilerin normalize olmaktadır. 2029 yılında uzun vadeli beklenen enflasyon oranına yakınsayan bir büyüme beklenmektedir.

Brüt kar marjının 2025 yılında 2024 ve 2023 yıllarının ortalama seviyesine yakın olacağı öngörülürken sonraki yıllarda da %21,9 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında özellikle 2023 ve 2024 yıllarında kar marjlarının arttığı ve 2020, 2021 ve 2023 ve 2024 yılları ortalamasına yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2025 yılında 326 milyon TL olacağı ve 2029 yılında ise 701 milyon TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları		Gerçekleşen				
TL	2020	2021	2022	2023	2024	
Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	
İthal Toplam	1.732.924	4.308.582	25.052.622	22.473.841	48.404.468	
Rochling	1.077.341	1.480.091	17.031.252	11.466.765	31.256.190	
Siebec	646.997	1.985.505	5.503.097	7.882.841	9.854.768	
Mazurczak	2.292	318.388	2.433.547	2.981.170	5.469.988	
Diğer	6.295	524.598	84.726	143.065	1.823.523	
Metaller Toplam	7.123.234	40.187.506	123.247.720	56.903.504	101.805.610	
Nikel Anot	4.452.651	9.026.405	39.002.324	37.552.785	42.213.268	
Çinko	2.281.961	5.276.638	6.316.525	5.742.649	25.052.251	
Zamak	-	-	633.721	-	23.841.838	
Kalay	388.622	25.884.463	77.295.150	13.608.070	10.698.253	
Kimyasallar Toplam	1.302.619	2.416.539	8.600.540	13.956.976	19.882.613	
Nikel Sülfat/Klorür	534.977	1.206.981	4.887.699	6.024.805	4.014.329	
Kromik Asit	315.823	404.122	1.390.379	1.834.364	1.873.411	
Sülfürik asit	47.479	101.929	230.831	270.849	293.350	
Sodyum Hidroksit	294.687	353.653	1.683.667	1.303.963	2.245.282	
Borik Asit	17.398	31.398	141.464	197.165	251.276	
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789	
Galvano Market Kimyasal			-	-	11.058.175	
Proje Danışmanlık	355.046	1.520.904	11.369.969	64.168.000	71.155.601	
Yıllık Değişim		361%	247%	-6%	53%	
Toplam Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	

İndirgenmiş Nakit Akımları		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
TL	2025	2026	2027	2028	2029	
Satışlar	326.376.173	430.236.058	549.696.520	667.869.001	701.262.451	
İthal Toplam	83.582.064	138.704.643	167.158.669	201.395.620	211.465.401	
Rochling	53.372.520	93.139.200	112.698.432	135.238.118	142.000.024	
Siebec	15.872.220	23.182.929	26.893.944	32.682.545	34.316.673	
Mazurczak	9.627.984	15.397.074	19.882.309	25.022.574	26.273.702	
Diğer	4.709.340	6.985.440	7.683.984	8.452.382	8.875.002	
Metaller Toplam	189.189.654	223.659.895	300.198.395	353.952.221	371.649.832	
Nikel Anot	64.221.277	68.918.176	85.286.243	101.031.396	106.082.965	
Çinko	33.137.118	38.048.583	53.226.659	61.927.170	65.023.529	
Zamak	54.015.808	61.190.640	83.189.106	93.854.376	98.547.095	
Kalay	37.815.450	55.502.496	78.496.387	97.139.279	101.996.243	
Kimyasallar Toplam	34.934.456	49.436.520	62.339.457	88.521.160	92.947.218	
Nikel Sülfat/Klorür	6.796.992	7.488.000	11.088.000	13.068.000	13.721.400	
Kromik Asit	2.463.910	3.132.000	3.828.000	4.210.800	4.421.340	
Sülfürik asit	529.704	606.000	740.667	814.733	855.470	
Sodyum Hidroksit	3.416.433	3.908.520	4.777.080	5.254.788	5.517.527	
Borik Asit	313.417	-	438.240	482.064	506.167	
Çeşitli Kimyasal	300.000	345.000	379.500	417.450	438.323	
Galvano Market Kimyasal	21.114.000	33.957.000	41.087.970	64.273.325	67.486.991	
Proje Danışmanlık	18.670.000	18.435.000	20.000.000	24.000.000	25.200.000	
Yıllık Değişim	35%	32%	28%	21%	5,0%	
Toplam Satışlar	326.376.173	430.236.058	549.696.520	667.869.001	701.262.451	



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 2025 yılında 2024 ve 2022 seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %78 bandında olacağı varsayılmıştır. 2023 ve 2024 yılı ortalaması %75 olarak gerçekleşmiştir. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ve son yıllardaki marjlardaki gelişime bakıldığında ortalama marjlara yakın bir projeksiyon öngörülmüştür.

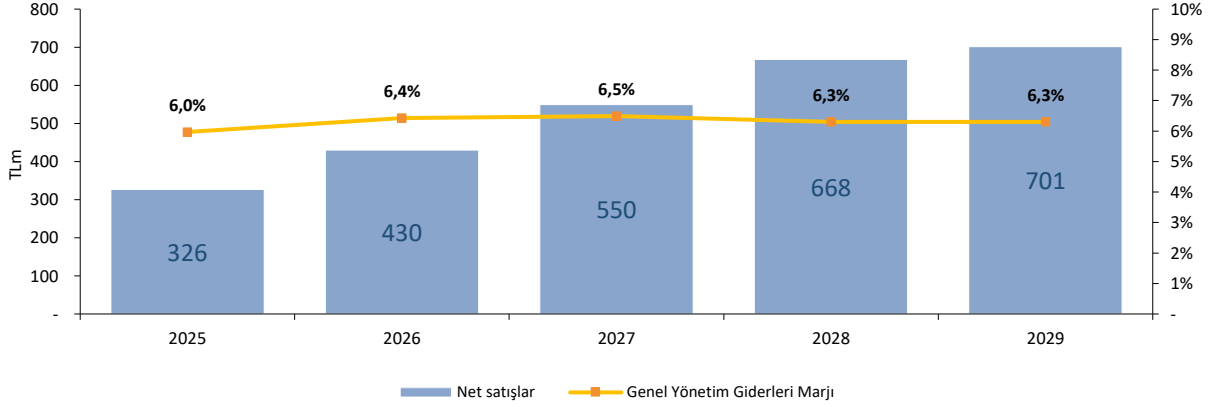
(-) Satışların Maliyeti	256.097.415	336.002.003	432.409.291	517.794.562	543.684.290
Yıllık Değişim					
%satışlara oranı	78%	78%	79%	78%	78%
İthal Toplam	60.859.499	103.129.252	124.093.140	149.134.539	156.591.266
Rochling	42.994.530	76.141.296	92.130.968	110.557.162	116.085.020
Siebec	8.998.328	13.514.789	15.310.338	18.640.321	19.572.337
Mazurczak	6.237.259	9.572.963	12.361.609	15.217.810	15.978.701
Diğer	2.629.382	3.900.204	4.290.224	4.719.247	4.955.209
Metaller Toplam	161.743.577	194.313.341	261.205.341	308.484.583	323.908.812
Nikel Anot	52.953.468	56.826.282	70.322.524	83.305.144	87.470.401
Çinko	29.002.806	33.301.498	46.585.899	54.200.902	56.910.947
Zamak	43.572.163	51.075.810	69.347.048	78.325.051	82.241.303
Kalay	36.215.140	53.109.752	74.949.870	92.653.486	97.286.160
Kimyasallar Toplam	18.866.840	24.733.159	32.110.810	42.175.440	44.284.212
Nikel Sülfat/Klorür	5.532.480	6.094.932	9.025.188	10.636.829	11.168.671
Kromik Asit	1.948.572	2.476.928	3.027.357	3.330.092	3.496.597
Sülfürik asit	406.800	465.394	568.814	625.696	656.981
Sodyum Hidroksit	2.526.680	2.890.611	3.532.969	3.886.266	4.080.580
Borik Asit	250.860	-	350.769	385.846	405.138
Çeşitli Kimyasal	300.000	345.000	379.500	417.450	438.323
Galvano Market Kimyasal	7.901.448	12.460.294	15.226.212	22.893.260	24.037.923
Proje Danışmanlık	14.627.500	13.826.250	15.000.000	18.000.000	18.900.000

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 gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda yeni üretim tesislerinin eklenmesi ile birlikte %6,3 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjdan yüksek bir projeksiyon öngörülmüştür.

TL	2020	2021	2022	2023	2024
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	455.830	1.712.366	1.712.366	3.310.231	5.643.819
İşçi Ücret Giderleri	121.620	415.809	415.809	1.319.118	1.740.184
Dışarıdan Sağlanan Fayda Hizmetler	244.869	969.016	969.016	1.403.389	2.535.206
Çeşitli Giderler	81.608	281.773	281.773	453.127	1.224.873
Vergi Resim Harçlar	7.732	45.768	45.768	134.597	143.556
Yıllık Değişim			275,7%	93,3%	70,5%
%satışlara oranı		0,9%	1,0%	2,1%	2,3%

TL	2025	2026	2027	2028	2029
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	19.479.600	27.661.032	35.682.731	42.105.623	44.210.904
İşçi Ücret Giderleri	13.200.000	18.744.000	24.179.760	28.532.117	29.958.723
Dışarıdan Sağlanan Fayda Hizmetler	2.973.600	4.222.512	5.447.040	6.427.508	6.748.883
Çeşitli Giderler	3.279.000	4.656.180	6.006.472	7.087.637	7.442.019
Vergi Resim Harçlar	27.000	38.340	49.459	58.361	61.279
Yıllık Değişim	245,1%	42,0%	29,0%	18,0%	5,0%
% satışlara oranı	6,0%	6,4%	6,5%	6,3%	6,3%



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 2025 yılında daha önceki seviyesine yakın olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda da %0,5 bandında olacağı varsayılmıştır. Geçmiş dönem gerçekleşen marjlara bakıldığında ortalama marjların üstünde bir projeksiyon öngörülmüştür.

(-) Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	1.840.001	2.612.802	3.370.514	3.977.207	4.176.067
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri	1.552.582	2.204.667	2.844.021	3.355.944	3.523.741
Gümrük Müşavirlik Giderleri	275.744	391.557	505.108	596.028	625.829
Sigortalama Giderleri	10.715	15.215	19.627	23.160	24.318
Çeşitli Giderler	960	1.363	1.759	2.075	2.179
% satışlara oranı	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

5.10. Faaliyet Karı

Faaliyet kar marjı 2020-2024 yıllarında ortalama %15,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılında sonraki yıllarda da ortalama %15 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.

İndirgenmiş Nakit Akımları	Gerçekleşen				
TL	2020	2021	2022	2023	2024
Alacak Tahsilat Süresi		89	72	93	106
Stok Devir Hızı		18	63	18	49
Ticari Borç Ödeme Gün Süresi		51	47	50	19
Diğer Dönen Varlıklar Gün Süresi					
Ticari Alacak		11.824.690	33.191.755	40.123.512	70.103.284
Stoklar		2.176.586	26.741.179	6.397.974	22.053.389
Ticari Borç		6.255.557	20.123.898	17.759.330	8.537.933

İndirgenmiş Nakit Akımları	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
TL	2025	2026	2027	2028	2029
Alacak Tahsilat Süresi	90	90	90	90	90
Stok Devir Hızı	37	37	37	37	37
Ticari Borç Ödeme Gün Süresi	42	42	42	42	42
Diğer Dönen Varlıklar Gün Süresi					
Ticari Alacak	80.511.202	106.131.590	135.600.363	164.751.414	172.988.984
Stoklar	25.868.370	33.939.523	43.677.612	52.302.368	54.917.486
Ticari Borç	29.302.715	38.445.414	49.476.354	59.246.153	62.208.461

5.13. Yatırım Harcamalar

Şirket'in 2025 yılı içerisinde 3 temel yatırımı bulunmaktadır. Bu yatırımlar başlamış ve ödemelerinin 2025 yılında tamamlanması planlanmaktadır. 2025 yılı için toplam yatırım tutarları 14.568.132 TL'dir. Sonraki yıllar için satışların %1'i oranında yatırım tahmininde bulunulmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
TL	2025	2026	2027	2028	2029
Sabit Kıymet Yatırımı	14.568.132	4.302.361	5.496.965	6.678.690	7.012.625
Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar	4,46%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

2025 yılında tamamlanması 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 Nisan-Mayıs 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
Toplam kapasite/ton	12.751,20

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)

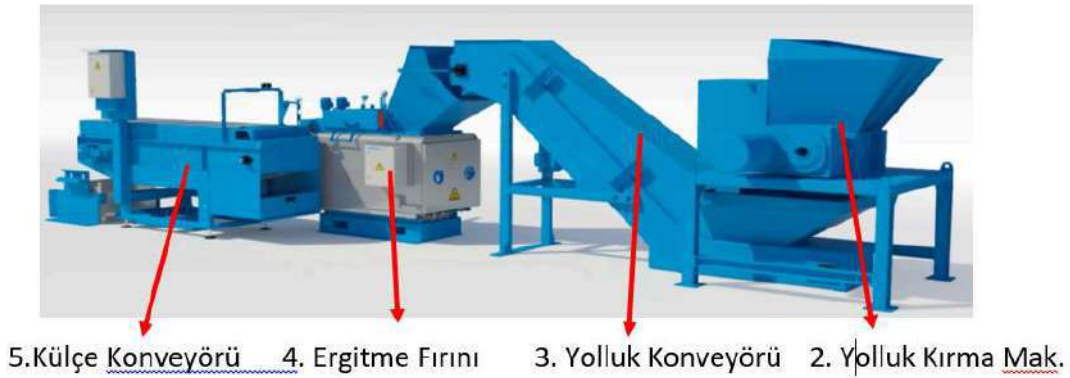
Yolluk Kırma Makinası

Yolluk Konveyörü (Hava Cebi Yolluk vs. ergitme fırınına taşımak için)

Ergitme Fırını

Külçe Konveyörü

Zamak 5 ve Zamak 2 için Ergitme Fırını



Külçe Haline getirilmiş geri dönüşüm Zamak

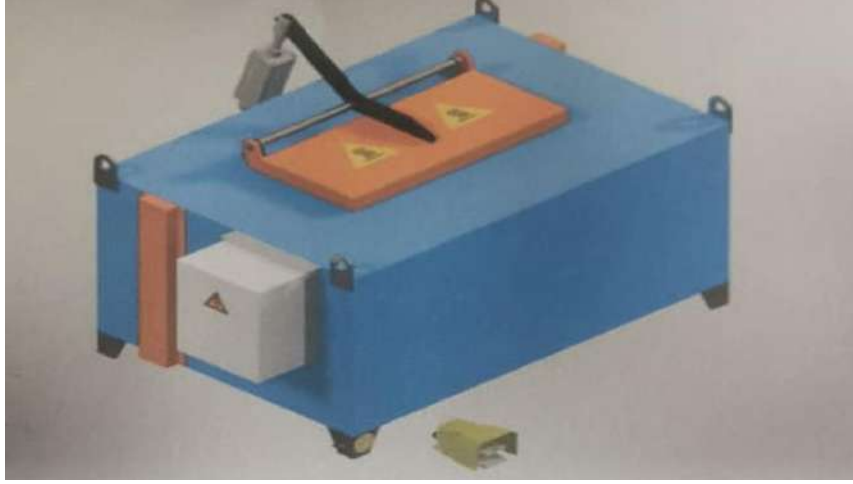
Zamak Külçe Üretimi için;

Makina ekipman siparişi verildi, 50.000,00 € ödemesi tamamlandı.

2025 Ocak- Mart ayı sonunda yurtdışından proses ekipmanlarının gelmesi, 2025 Nisan-Mayıs başında da üretime başlanması planlanmaktadır.

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 Ocak 2025 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2029 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2029 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2030 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 31.12.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 336.191.684 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerinden (6.260.185) TL net nakit ve 30.240.000 TL yatırım amaçlı gayrimenkul eklenerek Şirketin 31 Aralık 2024 tarihindeki piyasa değeri 372.691.869 TL tespit edilmiştir.

Calvano Market İNA Değeri, TL	31.12.2024
Uç Değer Büyüme Oranı	5,00%
Firma Değeri	336.191.684
Net Finansal Borç	-6.260.185
Piyasa Değeri, TL	342.451.869
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	30.240.000
Piyasa Değeri, TL	372.691.869

İndirgenmiş Nakit Akımları	Gerçekleşen					Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	326.376.173	430.236.058	549.696.520	667.869.001	701.262.451
İthal Toplam	1.732.924	4.308.582	25.052.622	22.473.841	48.404.468	83.582.064	138.704.643	167.158.669	201.395.620	211.465.401
Rochling	1.077.341	1.480.091	17.031.252	11.466.765	31.256.190	53.372.520	93.139.200	112.698.432	135.238.118	142.000.024
Siebec	646.997	1.985.505	5.503.097	7.882.841	9.854.768	15.872.220	23.182.929	26.893.944	32.682.545	34.316.673
Mazurczak	2.292	318.388	2.433.547	2.981.170	5.469.988	9.627.984	15.397.074	19.882.309	25.022.574	26.273.702
Diğer	6.295	524.598	84.726	143.065	1.823.523	4.709.340	6.985.440	7.683.984	8.452.382	8.875.002
Metaller Toplam	7.123.234	40.187.506	123.247.720	56.903.504	101.805.610	189.189.654	223.659.895	300.198.395	353.952.221	371.649.832
Nikel Anot	4.452.651	9.026.405	39.002.324	37.552.785	42.213.268	64.221.277	68.918.176	85.286.243	101.031.396	106.082.965
Çinko	2.281.961	5.276.638	6.316.525	5.742.649	25.052.251	33.137.118	38.048.583	53.226.659	61.927.170	65.023.529
Zamak	-	-	633.721	-	23.841.838	54.015.808	61.190.640	83.189.106	93.854.376	98.547.095
Kalay	388.622	25.884.463	77.295.150	13.608.070	10.698.253	37.815.450	55.502.496	78.496.387	97.139.279	101.996.243
Kimyasallar Toplam	1.302.619	2.416.539	8.600.540	13.956.976	19.882.613	34.934.456	49.436.520	62.339.457	88.521.160	92.947.218
Nikel Sülfat/Klorür	534.977	1.206.981	4.887.699	6.024.805	4.014.329	6.796.992	7.488.000	11.088.000	13.068.000	13.721.400
Kromik Asit	315.823	404.122	1.390.379	1.834.364	1.873.411	2.463.910	3.132.000	3.828.000	4.210.800	4.421.340
Sülfürik asit	47.479	101.929	230.831	270.849	293.350	529.704	606.000	740.667	814.733	855.470
Sodyum Hidroksit	294.687	353.653	1.683.667	1.303.963	2.245.282	3.416.433	3.908.520	4.777.080	5.254.788	5.517.527
Borik Asit	17.398	31.398	141.464	197.165	251.276	313.417	-	438.240	482.064	506.167
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	146.789	300.000	345.000	379.500	417.450	438.323
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	11.058.175	21.114.000	33.957.000	41.087.970	64.273.325	67.486.991
Proje Danışmanlık	355.046	1.520.904	11.369.969	64.168.000	71.155.601	18.670.000	18.435.000	20.000.000	24.000.000	25.200.000
Yıllık Değişim		361%	247%	-6%	53%	35%	32%	28%	21%	5,0%
Toplam Satışlar	10.513.823	48.433.531	168.270.852	157.502.321	241.248.293	326.376.173	430.236.058	549.696.520	667.869.001	701.262.451
(-) Satışların Maliyeti	8.148.114	44.475.706	156.014.744	130.703.757	163.662.767	256.097.415	336.002.003	432.409.291	517.794.562	543.684.290
Yıllık Değişim										
%satışlara oranı	77%	92%	93%	83%	68%	78%	78%	79%	78%	78%
İthal Toplam	878.120	2.526.676	21.509.952	16.767.697	38.013.459	60.859.499	103.129.252	124.093.140	149.134.539	156.591.266
Rochling	616.412	1.150.723	15.214.585	10.057.187	27.270.501	42.994.530	76.141.296	92.130.968	110.557.162	116.085.020
Siebec	258.375	833.555	4.222.241	5.094.567	5.857.605	8.998.328	13.514.789	15.310.338	18.640.321	19.572.337
Mazurczak	1.194	242.363	2.024.487	1.541.112	3.426.380	6.237.259	9.572.963	12.361.609	15.217.810	15.978.701
Diğer	2.138	300.034	48.639	74.831	1.458.972	2.629.382	3.900.204	4.290.224	4.719.247	4.955.209
Metaller Toplam	5.976.819	38.393.747	104.370.411	46.808.433	85.348.352	161.743.577	194.313.341	261.205.341	308.484.583	323.908.812
Nikel Anot	3.576.350	8.686.463	36.422.033	31.024.294	34.992.214	52.953.468	56.826.282	70.322.524	83.305.144	87.470.401
Çinko	2.028.410	4.468.856	5.572.256	5.184.131	20.900.098	29.002.806	33.301.498	46.585.899	54.200.902	56.910.947
Zamak	-	-	573.217	-	19.252.742	43.572.163	51.075.810	69.347.048	78.325.051	82.241.303
Kalay	372.059	25.238.428	61.802.906	10.600.008	10.203.298	36.215.140	53.109.752	74.949.870	92.653.486	97.288.160
Kimyasallar Toplam	1.015.762	2.296.733	6.326.202	11.287.310	10.507.040	18.866.840	24.733.159	32.110.810	42.175.440	44.284.212
Nikel Sülfat/Klorür	416.901	1.244.505	3.760.216	3.982.142	3.274.702	5.532.480	6.094.932	9.025.188	10.636.829	11.168.671
Kromik Asit	255.239	312.724	1.154.675	1.448.440	1.455.882	1.948.572	2.476.928	3.027.357	3.330.092	3.496.597
Sülfürik asit	36.106	77.339	178.803	213.833	212.573	406.800	465.394	568.814	625.696	656.981
Sodyum Hidroksit	202.341	317.127	833.180	1.178.604	1.676.945	2.526.680	2.890.611	3.532.969	3.886.266	4.080.580
Borik Asit	12.921	26.583	132.828	138.461	187.918	250.860	-	350.769	385.846	405.138
Çeşitli Kimyasal	92.255	318.456	266.500	4.325.830	-	300.000	345.000	379.500	417.450	438.323
Galvano Market Kimyasal	-	-	-	-	3.699.021	7.901.448	12.460.294	15.226.212	22.893.260	24.037.923
Proje Danışmanlık	277.413	1.258.550	23.808.179	55.840.317	29.793.916	14.627.500	13.826.250	15.000.000	18.000.000	18.900.000
Brüt Satış Karı/Zararı	2.365.710	3.957.825	12.256.107	26.798.564	77.585.526	70.278.758	94.234.055	117.287.230	150.074.439	157.578.161
Brüt kar marjı	22,5%	8,2%	7,3%	17,0%	32,2%	21,5%	21,9%	21,3%	22,5%	22,5%

İndirgenmiş Nakit Akımları	Gerçekleşen					Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Tahmin
TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029 Uç Değer
(-) Toplam Genel Yönetim Giderleri	455.830	1.712.366	3.310.231	5.643.819	19.479.600	27.661.032	35.682.731	42.105.623	44.210.904	
İçerici Ücret Giderleri	121.620	415.809	1.319.118	1.740.184	13.200.000	18.744.000	24.179.760	28.532.117	29.958.723	
Dışardan Sağlanan Fayda Hizmetleri	244.869	969.016	1.403.389	2.535.206	2.973.600	4.222.512	5.447.040	6.427.508	6.748.883	
Çeşitli Giderler	81.608	281.773	453.127	1.224.873	3.279.000	4.656.180	6.006.472	7.087.637	7.442.019	
Vergi Resim Harçlar	7.732	45.768	134.597	143.556	27.000	38.340	49.459	58.361	61.279	
Yıllık Değişim					245,1%	42,0%	29,0%	18,0%	5,0%	
% satışlara oranı	0,9%	1,0%	2,1%	2,3%	6,0%	6,4%	6,5%	6,3%	6,3%	
(-) Toplam Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	113.502	599.933	574.649	661.237	1.840.001	2.612.002	3.370.514	3.977.207	4.176.067	
Nakliye Ve Ulaşım Giderleri	99.202	509.016	464.187	517.527	1.552.582	2.204.667	2.844.021	3.355.944	3.523.741	
Gümrük Müşavirlik Giderleri	14.300	70.748	105.613	137.872	275.744	391.557	505.108	596.028	625.829	
Sigortalam Giderleri	-	14.222	871	5.357	10.715	15.215	19.627	23.160	24.318	
Çeşitli Giderler	-	5.947	3.979	480	960	1.363	1.759	2.075	2.179	
% satışlara oranı	0,2%	0,4%	0,4%	0,3%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	
Faaliyet Giderleri	569.332	2.312.299	3.884.880	6.305.056	21.319.601	30.273.834	39.053.246	46.082.830	48.386.971	
Yıllık Değişim					238,1%	42,0%	29,0%	18,0%	5,0%	
% satışlara oranı	1,2%	1,4%	2,5%	2,6%	6,5%	7,0%	7,1%	6,9%	6,9%	
Amortisman Giderleri	59.471	473.673	596.842	1.963.559	3.420.372	3.850.608	4.400.304	5.068.173	5.769.436	
Faaliyet Karı	2.365.710	3.388.493	9.943.808	22.913.684	71.280.470	48.959.157	63.960.221	78.233.984	103.991.609	109.191.189
Yıllık Değişim					-31,3%	30,6%	22,3%	32,9%	5,0%	
Faaliyet Kar Marjı	22,5%	7,0%	5,9%	14,5%	29,5%	15,0%	14,9%	14,2%	15,6%	15,6%
FAVÖK	2.365.710	3.447.964	10.417.481	23.510.526	73.244.029	52.379.529	67.810.829	82.634.289	109.059.782	114.960.625
Yıllık Değişim					-28,5%	29,5%	21,9%	32,0%	5,4%	
FAVÖK MARJİ	23%	7,1%	6,2%	14,9%	30,4%	16,0%	15,6%	15,0%	16,3%	16,4%
Kurumlar Vergisi Matrahı	2.365.710	3.388.493	9.943.808	22.913.684	71.280.470	48.959.157	63.960.221	78.233.984	103.991.609	109.191.189
Kurumlar Vergisi Matrahı		3.388.493	9.943.808	22.913.684	71.280.470	48.959.157	63.960.221	78.233.984	103.991.609	109.191.189
Kurumlar Vergisi		677.699	1.988.762	4.582.737	17.820.117	12.239.789	15.990.055	19.558.496	25.997.902	27.297.797
Alacak Tahsilat Süresi	89	72	93	106	90	90	90	90	90	90
Stok Devir Hızı	18	63	18	49	37	37	37	37	37	37
Ticari Borç Ödeme Gün Süresi	51	47	50	19	42	42	42	42	42	42
Diğer Dönen Varlıklar Gün Süresi										
Ticari Alacak	11.824.690	33.191.755	40.123.512	70.103.284	80.511.202	106.131.590	135.600.363	164.751.414	172.988.984	
Stoklar	2.176.586	26.741.179	6.397.974	22.053.389	25.868.370	33.939.523	43.677.612	52.302.368	54.917.486	
Ticari Borç	6.255.557	20.123.898	17.759.330	8.537.933	29.302.715	38.445.414	49.476.354	59.246.153	62.208.461	
İşletme Sermayesi	7.745.719	39.809.036	28.762.156	83.618.740	77.076.856	101.625.699	129.801.620	157.807.628	165.698.010	
İşletme Sermayesi/Satışlar	16,0%	23,7%	18,3%	34,7%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	
İşletme Sermayesi Değ.	7.745.719	32.063.317	-11.046.881	54.856.584	-6.541.884	24.548.843	28.175.922	28.006.008	7.890.381	
Sabit Kıymet Yatırımı Öncesi Serbest Nakit Akımı	-4.975.453	-23.634.598	29.974.670	567.327	46.681.623	27.271.931	34.899.871	55.055.872	79.772.447	
Sabit Kıymet Yatırımı					14.568.132	4.302.361	5.496.965	6.678.690	7.012.625	
Sabit Kıymet Yatırımı/Satışlar					4,46%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	
Serbest Nakit Akımı					32.113.491	22.969.571	29.402.906	48.377.182	72.759.822	555.620.459
AOSM					41,25%	36,75%	27,75%	23,25%	18,75%	18,75%
İndirgenmiş Nakit Akımı					22.735.215	12.282.823	14.102.871	20.964.903	30.812.259	235.293.613

5.15. Galvano Çarpan Değerlemesi

Fin-Net kaynaklı 31.12.2024 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket, ticaret sektöründe bulunan 23 firma incelenmiştir.

Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında 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 üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler FD/Satışlar çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

PD/DD için sınır değer olarak üst limiti ise 5x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler PD/DD çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

F/K için sınır değer olarak üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt içi benzer şirketler F/K çarpanları hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Fin-Net kaynaklı 31.12.2024 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ALCAR		4,1		2,0
ALVES		2,8	7,2	1,3
ASUZU		1,4		1,0
ARCLK		1,3	8,6	0,4
ASTOR	22,6	5,0	13,4	4,0
BNTAS	6,7	1,3	8,8	1,1
BFREN				
BVSAN	8,9	1,7	8,7	1,2
DITAS				1,3
EGEEN		4,5		
EKOS		2,3		2,9
EMKEL		2,7		3,1
EUPWR		2,6	14,3	2,6
FMIZP				
FROTO	8,5	2,6	11,0	0,7
FORMT		3,4		
GEREL	9,6	2,5		1,2
HATSN	15,7	2,0	15,4	2,6
HKTM		2,7		3,0
IHEVA	16,3	0,6	3,6	0,3
IMASM	10,0	1,1	7,1	1,3
JANTS		3,3		3,3
KARSN		1,8	13,7	1,5
KATMR	4,3	0,4	8,2	2,5
KLMSN		0,7		0,8
MAKIM		2,8	15,0	2,5
MAKTK	6,7	1,0	4,6	1,7
MEKAG		2,3		1,3
OTKAR				2,4
PARSN		0,7		2,6
SAFKR		2,7	10,2	1,7
SNICA		1,1	8,9	1,5
SAYAS		3,8	19,0	2,0
SILVR	18,5	0,6	6,7	0,5
TOASO	19,6	2,0	12,0	0,9
TMSN		1,9		2,4
PRKAB			12,0	0,4
TTRAK	13,1	4,0	8,0	1,2
ULUSE				2,9
VESBE		0,7	6,7	0,5
VESTL		0,5	10,5	0,6
YIGIT		1,8	17,5	0,9
Ortalama	12,35	2,12	10,47	1,70
Medyan	9,99	1,98	9,55	1,42
Kullanılan Çarpa	9,99	1,98	9,55	1,42

Fin-Net kaynaklı 31.12.2024 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ACSEL		2,30		2,18
AKSA		1,91	12,02	1,90
ALKIM		1,46	12,59	1,13
ANGEN		1,59	19,30	4,71
AYGAZ	18,32	0,68		0,45
BAGFS		0,49	6,40	4,43
BAYRK				3,78
BRKSN		1,31	8,71	1,12
BRISA	18,23	1,29	6,02	0,94
DEVA		0,68	7,92	1,30
DNISI		2,71		
DYOBY		1,02	7,88	1,08
EGGUB		0,94	7,75	2,52
EGPRO	14,73	1,89	5,74	1,22
EPLAS		0,38		0,80
EUREN	9,61	1,29	14,18	2,03
GEDZA		1,54	17,58	1,78
GOODY		1,26	3,66	0,24
GUBRF		4,98		2,07
HEKTS		2,15		
ISKPL	13,49	1,93	18,75	2,25
IZFAS				
KMPUR		3,18	10,90	0,98
KRPLS		1,66	8,63	1,25
KOPOL	21,04	2,18	11,08	1,91
KBORU	11,99	2,34	18,51	2,11
MRSHL				4,24
MEDTR		2,56	15,35	2,80
MERCN		1,22	10,69	1,14
ONCSM				
OZRDN		2,02		1,24
PETKM		0,71		1,10
POLTK				
RNPOL	16,90	0,81	4,71	1,13
RTALB		0,79		
SANFM				
SASA	9,76	1,34		
SEKUR		1,49	9,69	0,92
SEYKM		1,43		1,92
TARKM		4,04		
TMPOL		1,42	13,32	2,04
TRILC		1,28	8,32	1,76
TUPRS	14,93	0,88	4,21	0,26
Ortalama	14,90	1,65	10,56	1,79
Medyan	14,83	1,43	9,69	1,53
Kullanılar	14,83	1,43	9,69	1,53

Fin-Net kaynaklı 31.12.2024 tarihli şirket bilançoları ve piyasa değerleri veri setinde BİST itibarıyla ticaret sektörü çarpanları gören 23;

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR
ARZUM		4,2	5,6	0,6
BIMAS	17,3	2,5	15,6	0,7
BIZIM		2,1	7,5	0,1
CRFSA		2,8	8,2	0,3
DCTTR		4,4		1,5
DOAS	5,6	0,7	2,7	0,2
EBEBK		2,5	4,6	0,5
GENIL		4,5		2,5
GMTAS	4,3	0,5	4,0	0,5
INTEM			18,4	3,2
KIMMR	6,6	0,7	4,6	0,3
KOTON		2,4	5,0	0,9
MAVI	12,7	3,4	4,4	0,8
MEPET		0,4	3,3	0,2
MGROS	15,6	1,6	6,2	0,3
PSDTC	23,0	4,0		
SANKO		1,9		0,4
SELEC	24,1	1,9	7,5	0,3
SUWEN		5,0	7,9	1,8
SOKM		0,8		0,1
TKNSA		3,2	2,3	0,1
TGSAS	10,4	3,7	5,6	3,8
VAKKO	16,7	1,5	6,3	0,9
Ortalama	13,64	2,48	6,65	0,91
Medyan	14,17	2,45	5,61	0,50
Kullanılan Çarp	14,17	2,45	5,61	0,50

(TL)	FAVÖK	Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özkaynaklar
TFRS Son 12 Ay	69.656.114 ₺	34.415.143 ₺	254.307.423 ₺	-6.260.185 ₺	113.808.582 ₺
	69.656.114 ₺	34.415.143 ₺	254.307.423 ₺	-6.260.185 ₺	113.808.582 ₺

Metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42 şirket çarpanına göre;

XMESY Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	665.018.334 ₺	-6.260.185 ₺	671.278.519 ₺	30%	201.383.556 ₺
F/K			343.769.709 ₺	30%	103.130.913 ₺
FD/Satışlar	359.992.032 ₺	-6.260.185 ₺	366.252.217 ₺	30%	109.875.665 ₺
PD/DD			225.873.741 ₺	10%	22.587.374 ₺
					436.977.507 ₺

Kimya, Petrol ve Plastik sektöründe işlem gören 43 şirket çarpanına göre;

XKMYA Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	675.301.087 ₺	-6.260.185 ₺	681.561.272 ₺	30%	204.468.382 ₺
F/K			510.342.238 ₺	30%	153.102.671 ₺
FD/Satışlar	388.876.906 ₺	-6.260.185 ₺	395.137.091 ₺	30%	118.541.127 ₺
PD/DD			163.098.153 ₺	10%	16.309.815 ₺
					492.421.996 ₺

Ticaret sektöründe işlem gören 23 şirket çarpanına göre;

XTCRT Çarpanları					
Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	390.896.355 ₺	-6.260.185 ₺	397.156.540 ₺	30%	119.146.962 ₺
F/K			487.639.195 ₺	30%	146.291.758 ₺
FD/Satışlar	128.076.129 ₺	-6.260.185 ₺	134.336.314 ₺	30%	40.300.894 ₺
PD/DD			278.446.907 ₺	10%	27.844.691 ₺
					333.584.305 ₺

BİST itibarıyla metal eşya, makine sektöründe işlem gören 42, kimya, petrol, plastik sektörü çarpanları gören 43 şirket ve ticaret sektöründe bulunan 23 şirket çarpanına eşit ağırlık verilerek ulaşılan özsermaye değeri 406 milyon TL çarpan değerine ulaşılmıştır.

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
XMESY Çarpanları	436.977.507 ₺	33%	145.659.169 ₺
XKMYA Çarpanları	492.421.996 ₺	33%	164.140.665 ₺
XTCRT Çarpanları	333.584.305 ₺	33%	111.194.768 ₺
			420.994.603 ₺

5.16. Galvano Net Aktif Değer

Galvano Market'in değerleme tarihi olan 31 Aralık 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 sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Galvano Market'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 özkaynaklarının varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmış ve Galvano Market için NAD metodundan 113.808.582 TL değer öngörülmüştür.

5.17. Galvano Market Nihai Değer Takdiri

Galvano Market'in nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 372.691.869 TL değere %45,0, Çarpan analizinden hesaplanan 420.994.603 TL değere %45,0, ağırlık verilirken varlıkların rayiç değerini dikkate alarak hesaplanan NAD yönteminden hesaplanan 113.808.582 TL değere %10 ağırlık verilerek 368.539.770 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 değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmaktadır.

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 31 Aralık 2024 itibarıyla 368.539.770 TL değer. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Calvano Market Nihai Piyasa Değeri, TL			31.12.2024
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak
Hesaplanan Değer	372.691.869	420.994.603	113.808.582
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%
Nihai Değer	368.539.770		

6. DEĞERLEME SONUCU

Bu değerleme 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		31.12.2024
Metod	İNA- ÇARPAN-NAD Özkaynak	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	443.001.659	1.467.286.081
Ağırlık	85%	15%
Nihai Değer TL	596.644.322	

Calvano Market Nihai Piyasa Değeri, TL				31.12.2024
Değerleme Yöntemi	İNA	Çarpan	NAD-Özkaynak	
Hesaplanan Değer	372.691.869	420.994.603	113.808.582	
Ağırlık	45,00%	45,00%	10,00%	
Nihai Değer	368.539.770			

7. ÇEKİNCE

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına projeksiyon dönemi boyunca ilave bir fonlamaya ihtiyaç duymayacağı öngörülmektedir. Öngörülenin dışında gerçekleşecek nakit akımları nedeniyle Şirketler’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 sektöre 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 Şirketler’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 Şirketler’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 değerleme çalışmamız 2025 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 değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerleme 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 değerleme 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 değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme 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,