



---

**Aydem Yenilenebilir Enerji  
Anonim Şirketi**

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan  
Varsayımlara İlişkin  
Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan  
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

---

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun  
VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin  
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.  
18 Mart 2022**

## 1. Genel Bilgiler

**Ticaret Unvanı:** Aydem Yenilenebilir Enerji Anonim Şirketi

**Merkez Adresi:** Adalet Mahallesi Hasan Gönüllü Bulvarı No:15/1 Merkezefendi/Denizli

**Kurumsal İnternet Sitesi:** [www.aydemyenilenebilir.com.tr](http://www.aydemyenilenebilir.com.tr)

### Faaliyet Konusu:

1. Elektrik enerjisi üretmek amacıyla her türlü yenilenebilir elektrik enerjisi tesisi kurmak, işletmeye almak, devralmak, kiralamak, işletmek, kiraya vermek, bu tesislerle ilgili mühendislik, müşavirlik etüt, planlama, proje ve fizibilite hizmetlerini yapmak.
2. Üretilen elektrik enerjisi ve/veya kapasiteyi ilgili mevzuat çerçevesinde satmak.
3. Kontrol oluşturmaksızın kurulmuş veya kurulacak dağıtım şirketleri ile iştirak ilişkisine girmek.
4. Kurulmuş veya kurulacak elektrik enerjisi üretim şirketleri ile iştirak ilişkisine girmek.

**İşlem Gördüğü Borsa :** Borsa İstanbul A.Ş

**Kayıtlı Sermaye Tavanı :** 2.000.000.000 TL

**Çıkarılmış Sermaye :** 705.000.000 TL

**Ticaret Sicil No :** 13798

**Vergi Dairesi :** Pamukkale Vergi Dairesi - Denizli

**Vergi No :** 16500037404

## 2. Rapor Konusu ve Gerekçe:

Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.'nin ("Aydem" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

## 3. Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için

bu yükümlölük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.” hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

#### **4. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler:**

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin de (“Yapı Kredi Yatırım”) taraf olduğu Konsorsiyum Liderleri ile Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş. (“Şirket”) arasında 1 Nisan 2021 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Yapı Kredi Yatırım fiyat tespit raporu 09.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Aydem Yenilenebilir Enerji’nin pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- Defter Değeri Yöntemi
- Piyasa Çarpanları Analizi

##### **Defter Değeri Yöntemi**

Defter değeri yöntemi, bir şirketin varlıklarının bilançoda taşıdığı değerden, pasif değerlerin çıkartılması yöntemi kullanılarak hesaplanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirket’in sahip olduğu enerji santralleri finansal durum tablosunda “maddi duran varlık” olarak sınıflandırılmıştır. Şirket, 31 Aralık 2021 tarihli Bağımsız Denetim Raporu Dipnot 2.8’de belirtildiği üzere, santrallerin gerçeğe uygun değerleriyle gösterilmesi hususunda TMS 16’da yer alan uygulama yöntemlerinden yeniden değerlendirme modelini muhasebe politikası olarak uygulamaktadır. İlgili dipnotta belirtildiği üzere 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla Şirket, bağımsız bir değerlendirme şirketinden değerlendirme raporu temin etmiş ve santrallerini gerçeğe uygun değerlerine getirmiştir. Grup, değerlendirme ve değer düşüklüğü çalışmalarında “gelir indirgeme yöntemi – İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Analizi” uygulanmıştır.” Söz konusu yöntemle ilgili ana varsayımlara da ilgili dipnotta yer verilmiştir. Söz konusu maddi duran varlıkların yeniden değerlendirme artışları özkaynaklara yansıtılığundan Grup’un değerlemesinde kullanılmasının makul olduğu düşünülmektedir. Buradan hareketle Şirket’in 31 Aralık 2021 tarihi en güncel Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar verisi değerlemede kullanılmıştır.

##### **Piyasa Çarpanları Analizi**

Piyasa çarpanları analizinde, borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki veriler ile belli oranlar bulunmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Bu değerleme yönteminde karşılaştırma bazında kullanılacak benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri / Toplam Kurulu Güç (FD/Kurulu Güç) çarpanları kullanılmış ve şirket'in 31.12.2020 tarihinde sona eren son 12 aylık (01.01.2020 – 31.12.2020 arası) faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarı ve 31.12.2020 tarihi itibarıyla santrallerin sahip olduğu kurulu güç değeri ile çarpılarak her iki çarpan ile firma değeri hesaplanmıştır. Sonraki adımda 31.12.2021 tarihi itibarıyla net borç düşülerek Grup'un zkaynak değeri hesaplanmıştır.

## 5. Değerleme Sonucu

Piyasa Çarpan Analizi benzer şirketlerin güncel piyasa değerlerini yansıttığından makul bir yöntemdir. Buna karşılık Grup'un maddi duran varlıklarının İNA yöntemiyle değerlemesinin yansıtıldığı Defter Değeri Yöntemi de şirket'in mevcut varlıklarının değerini makul bir şekilde yansıtmaktadır. Bu yüzden değerleme çalışmasında iki yöntem eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Yine Piyasa Çarpan Analizi içerisinde FD / FAVÖK ile FD / Kurulu Güç çarpan analizleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

Defter Değeri Yöntemi ve FD / FAVÖK ile FD / Kurulu Güç çarpan analizleri sonucunda bulunan zsermaye değerleri aşağıda yer almaktadır.

### Değerleme Yöntemleri Sonuçları

| Değerleme Yöntemi                                  | Hesaplama z Sermaye Değeri (TL) | Ağırlık | zsermaye Değeri (TL) |
|----------------------------------------------------|----------------------------------|---------|-----------------------|
| <b>A. Piyasa Çarpan Analizi</b>                    |                                  |         |                       |
| - Benzer şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi      | 3.900.261.200 (*)                | %25     | 975.065.300           |
| - Benzer şirketler FD / Kurulu Güç Çarpanı Yöntemi | 5.769.313.550 (*)                | %25     | 1.442.328.388         |
| <b>B. Defter Değeri Yöntemi</b>                    | 9.803.259.940 (**)               | %50     | 4.901.629.970         |
| <b>Ortalama Piyasa Değeri</b>                      |                                  |         | <b>7.319.023.658</b>  |

(\*) Benzer şirketlerin FAVÖK ve Kurulu Güç çarpanları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Katsayılarda 2020 yılı Fiyat Tespit Raporu dikkate alınmış olup şirket FAVÖK rakamı ise 31.12.2021 itibarıyla güncel olarak hesaplanmıştır.

(\*\*) Aydem Yenilenebilir Enerji A.ř.'nin bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2021 tarihli konsolide finansal tabloları

%25 - %25 - %50 ağırlıklandırma ile şirket'in ortalama piyasa değeri 7.319.023.658 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi taban ve tavan fiyattan hesaplanan iskonto oranları aşağıda hesaplanmıştır.

## 6. Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

| (TL)                                                              | Sonuç         |               |
|-------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Nominal Sermaye Tutarı                                            | 700.000.000   | 700.000.000   |
| Halka Arz Fiyatı (TL / Pay) (Taban -Tavan)                        | 8,50          | 9,90          |
| Halka Arz Fiyatları Öncesi Piyasa Değeri                          | 5.950.000.000 | 6.930.000.000 |
| Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyas Değeri | 7.698.902.939 | 7.698.902.939 |
| <b>Halka Arz Öncesi İskonto Oranları</b>                          | <b>23%</b>    | <b>10%</b>    |

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, taban halka arz fiyatı 8,50 TL üzerinden %23 halka arz öncesi iskonto oranı, tavan halka arz fiyatı 9,90 TL üzerinden %10 halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmıştır.

## 7. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Halka arz raporunda yer alan 2021 yılına ilişkin tahmini veriler ve gerçekleşen veriler aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

| (Milyon TL)                                           | 2021 Yılı<br>Tahmin | 2021 Yılı<br>Fiili | Sapma Oranı<br>(%) |
|-------------------------------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Toplam Gelirler</b>                                | <b>1.632</b>        | <b>1.241</b>       | <b>% (24)</b>      |
| <i>Elektrik Satış Gelirleri</i>                       | <i>1.598</i>        | <i>1.236</i>       | <i>% (23)</i>      |
| <i>Diğer Gelirler</i>                                 | <i>34</i>           | <i>5</i>           | <i>% (85)</i>      |
| <b>Satışların Maliyeti + Operasyonel Giderler (*)</b> | <b>(325)</b>        | <b>(336)</b>       | <b>% 3</b>         |
| <b>FAVÖK</b>                                          | <b>1.307</b>        | <b>905</b>         | <b>% (31)</b>      |

(\*) Amortisman ve itfa giderleri arındırılmış şekilde hesaplanmıştır.

Değerleme çalışması 2021 yılında hedeflenen üretim miktarları, üretim gelirleri, yatırımlar ve yaratılan FAVÖK tutarları üzerinden yıllık hedefler doğrultusunda incelenmiş ve yıllık sapma payları değerlendirilmiştir.

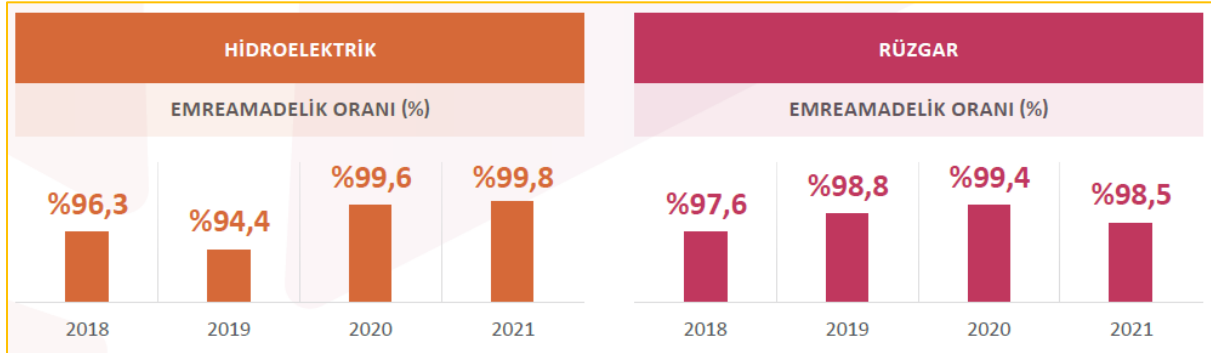
Üretim santrallerinde yıllık bazda oluşacak gelir ve karlılık rakamlarını;

- Döviz kuruna göre değişen elektrik alım garanti fiyatları
- Enflasyon oranına göre değişen elektrik alım garanti fiyatları
- Mevsimsel hidrolik koşullar ile birlikte birçok değişkene bağlı şekilde dönemsel olarak farklılık sergileyen ortalama elektrik spot fiyatları
- Üretim planlamaları ve periyodik bakım dönemlerine göre yıllık bazda değişiklik gösterebilecek üretim miktarları doğrudan etkilemektedir.

Net Üretim; Devlet Su İşleri (“DSİ”) çalışma ve planlamaları, Elektrik Üretim Anonim Şirketi (“EÜAŞ”) üretim programı değişikliği, meteorolojik durumlar, bakım ve rehabilitasyon çalışmaları sebebiyle beklenenden düşük gerçekleşmiştir. Bu gerçekleştirmelerdeki sapmalara karşılık spot fiyattan yapılan elektrik satışları açısından Piyasa Takas Fiyatı ve dolar kurundaki artışın Şirket gelirlerine olumlu katkısı olmaktadır. Buna ek olarak “Şirket’in Büyüme Fırsatları” başlığında da detaylı anlatıldığı üzere Şirket’in hibrit santral yatırımları sayesinde

hidroelektrik santrallerde meydana gelebilecek kuraklık etkilerinin minimize edilmesi hedeflenmektedir.

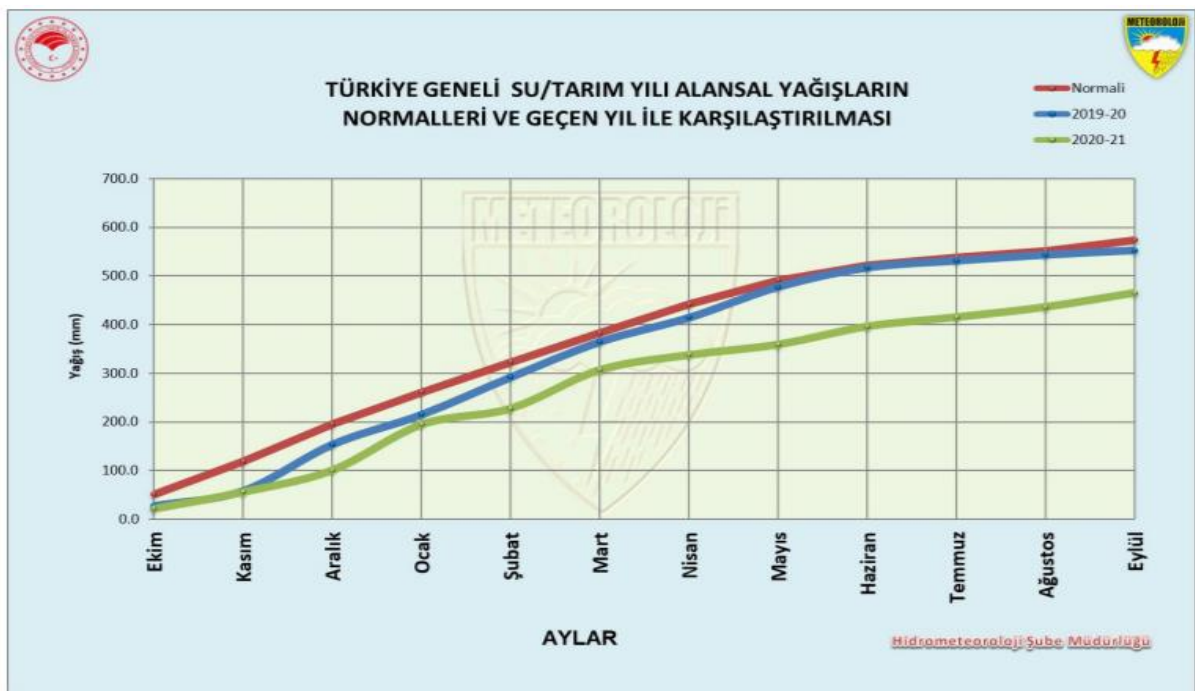
Şirket'in uzman ekibi, yüksek kaliteli donanımın ve iyi kurgulanmış bakım süreçlerinin desteğiyle Şirket portföyünün düşük maliyetli yüksek düzeyde emreamadelik oranı yakalamasını sağlamaktadır.



Santrallerdeki marj düşüşlerinin nedeni bölgelerdeki kuraklığa bağlı üretim azalışından kaynaklıdır;

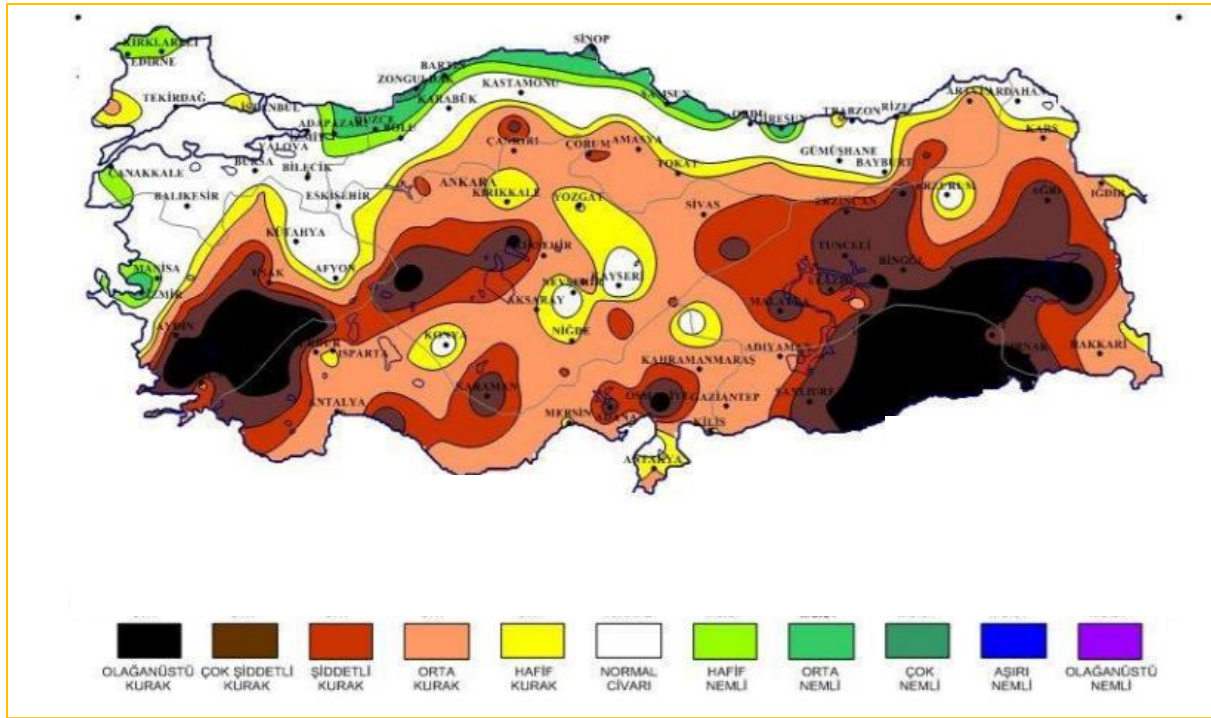
- 2021 yılı Türkiye genelinde yağışlar son 60 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2021 yılında, 2020 yağışlarına göre %16 azalma mevcuttur.

### Türkiye Geneli Su/Tarım Yılı Alansal Yağışların Normalleri ve Geçen Yıl ile Karşılaştırma



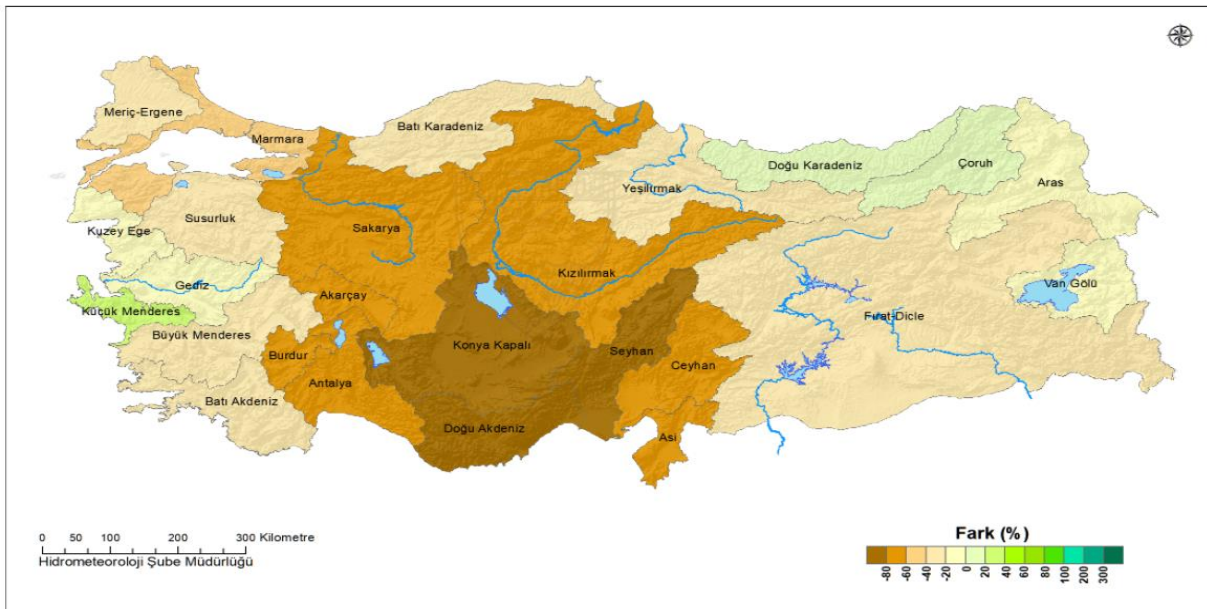
Mavi renk 2019 Ekim ile 2020 Eylül arasını; Yeşil renk ise 2020 Ekim ile 2021 Eylül arasını ifade etmektedir. Tabloya göre 2021 yılı, 2020 yılının ve geçmiş yıl ortalamalarının çok altında seyretmektedir.

### Meteorolojik Kuraklık Haritası



Kaynak: Meteoroloji Genel Müdürlüğü, 12 Aylık (Ekim 2020-Eylül 2021) veriler kullanılmıştır.

### Su /Tarım Yılı Havzalara Göre Alansal Yağışların Normalleri ile Karşılaştırılması (1 Ekim 2020- 31 Ekim 2021)



Kaynak: <https://www.mgm.gov.tr/veridegerlendirme/havzalara-gore-yagis.aspx?y=k>

Buna göre 2021 yılı toplam gelirleri, kuraklığa bağlı üretim düşüklüğü sebebiyle 2021 yılı için tahmin edilen cironun 24% altında buna bağlı olarak FAVÖK'ün 31% altında gerçekleşmiştir. Şirket'in elektrik satış gelirlerinin yanı sıra karbon satışlarından da gelir elde etmektedir. Şirket, yıllık yaklaşık 600 bin tonluk karbon varlığı ve muhafazakar olarak 4 ABD\$/ton'luk ortalama karbon fiyatı öngörmektedir. Bu varsayımlarla, Aydem Yenilenebilir'in portföyü yıllık 2.4 milyon ABD\$ gelir potansiyeli taşımaktadır. Bu gelirlerin Paris Anlaşması'yla artan talep ve karbon birim fiyatındaki beklenen artıştan dolayı yükselmesi beklenmektedir.

Aydem Yenilenebilir portföyü için bir başka ek gelir potansiyeli Uluslararası Yeşil Enerji Sertifikası (IREC) kaynaklıdır. Yıllık potansiyel getirisi 2 milyon TL olup, ortalama birim fiyatı da 3 TL/MWh'dır. Sertifika talebi arttıkça birim fiyatın artması beklenmektedir. Ayrıca, portföyün genişlemesi de buradan sağlanabilecek gelirleri artıracaktır.

## **8. Şirket'in Büyüme Fırsatları**

Şirket hem kısa hem de uzun vadeli büyüme için çeşitli fırsatlara sahiptir. Şirket'in yakın dönemdeki büyüme olanakları arasında mevcut santrallerinde hibrit santraller kapsamında yardımcı kaynak yoluyla ek üretim yapılması, halihazırda lisans sahibi olduğu inşaat hazır projeler, rüzgar santrallerinin kurulu güçlerinin artırılması yer almaktadır.

Şirket, elektrik santrallerinde hibrit santraller yoluyla elektrik üretmek için EPDK tarafından sunulan fırsatlardan yararlanmayı planlamaktadır. Bunun için, santrallerde halihazırda mevcut olan arazi ve şebeke bağlantılarının kullanılması mümkün olduğundan Şirket yalnızca tesisin inşaat bedelini ve elektromekanik tesisat bedellerini ödeyecek ve böylelikle hibrit santrallerde üretilen MWh başına yatırım harcaması, diğer yeni yatırım projelerinden daha düşük olacaktır. Örneğin, mevcut enerji santrallerden birinde güneş enerjisi kapasitesi oluşturmak, benzer büyüklükteki tipik bağımsız bir GES için gereken yatırım harcamasına kıyasla %40-%50 daha az olacaktır. Ayrıca Şirket, hibrit projeler için gereken toplam yatırım harcamasının projeden elde edeceği gelirin %15-%20'sine tekabül etmesini beklerken, yeni tek başına projelerde ise yatırım harcamasının projeden elde edeceği gelirin %35-%40'ına denk gelmesini öngörmektedir. Aynı şebeke altyapısını kullanarak aynı enerji santralinde birden fazla elektrik kaynağı (su, rüzgar ve güneş gibi) kullanılarak da elektrik üretilebilecektir. Bu fırsat, Şirket'in toplam kapasite faktörünü ve verimliliğini artıracak, ayrıca üretim kaynaklarının çeşitlendirilmesine olanak sağlayacaktır. Üretim kaynaklarındaki bu çeşitlendirmeye bağlı olarak da Şirket'in kuraklıklardan etkilenme derecesinde azalma meydana gelecektir.

Şirket'in planlanan yatırımları, hibrit santral yatırımları ve rüzgar santralleri kapasite artışlarına ilişkin olarak planlanmaktadır. 2022 yılı için planlanan yatırımların toplamı 256 MW olup, 136 MW'ı hibrit güneş santrali yatırımından, 120 MW'ı RES kapasite artışından oluşmaktadır. 2022 yılı sonrası için planlanan yatırım toplamı ise 384 MW olup, 188 MW'ı hibrit güneş santrali yatırımından, 196 MW'ı hibrit rüzgar santrali yatırımından oluşmaktadır. Planlanan bu yatırımların tamamen Şirket iç kaynakları ve faaliyetler sonucu elde edeceği nakit akışları yoluyla finanse edilmesi planlanmaktadır.

Tek bir üretim tesisinde birden fazla kaynaktan elektrik enerjisi üretilmesine imkân sağlayan hibrit santraller, üretim tesislerinin daha verimli kullanılmasına, elektrik üretim kapasiteleri içerisinde daha fazla elektrik üretilmesine imkân vermektedir. Hibrit santrallerde yağış az olduğunda GES'ten (Güneş Enerjisi Santrali), güneş az olduğunda da HES'ten (Hidroelektrik Santrali) üretim gerçekleştirilerek mevsim koşullarının etkisi asgari seviyeye indirilebilmektedir.

Hibrit santral yatırımlarının öne çıkan avantajları, yatırım ve operasyonel maliyetlerinin daha düşük olması, yardımcı kaynaklardan üretilen elektrik enerjisinin, ana kaynağın YEKDEM kapsamında olması durumunda, YEKDEM kapsamında değerlendirilmesidir.

Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in yapım aşamasında olan enerji santrali yatırımlarından Yağmur HES ve Armağan HES yatırımları halihazırda durdurulmuştur. Şirket, yatırımlara devam etmek için yeni YEKDEM kapsamında değerlendirmelere devam etmektedir.

## 9. Sonuç

2021 yılında Türkiye genelinde yağışlar son 60 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiş olup, 2021 yılında 2020 yılı yağışlarına göre %16 azalma meydana gelmiştir. 2022 yılında hidroloji kaynaklı üretim artışı beklenilmekte olup dolar kuru etkisi ile YEKDEM gelirlerinde ve FAVÖK'te artış beklenmektedir. Ek olarak, 2 Ağustos 2021 tarihinde gerçekleştirilen tahvil ihracı ile yurtiçi banka kredilerinin tamamen kapatılması sonrası geriye kalan fon ve tahvile ilişkin anapara ödemeleri 3,5 yıl sonra başlayacaktır. Şirket elektrik santrallerinde hibrit santraller yoluyla elektrik üretmek için EPDK tarafından sunulan yatırım fırsatlarından yararlanmayı planlamaktadır. Bunun için, santrallerde halihazırda mevcut olan arazi ve şebeke bağlantılarının kullanılması mümkün olduğundan Şirket yalnızca tesisin inşaat bedelini ve elektro mekanik tesisat bedellerini ödeyecek ve böylelikle hibrit santrallerde üretilen MWh başına yatırım harcaması, diğer yeni yatırım projelerinden daha düşük olacaktır. Tüm bu yatırımlar neticesinde faaliyete geçen her bir santralin gerçeğe uygun değerlerinin konsolide finansal tablolara yansıtılması sonrası Şirket'in aktif büyüklüğünde ve özkaynak büyüklüğünde de önemli ölçüde bir artış beklenmektedir.

Tüm bu bilgiler ışığında, Şirket'in güçlü finansal yapısı, hedeflere paralel ilerleyen yatırımları ve toplam gelirlerin %87'ini oluşturan YEKDEM güvencesindeki gelirleri ile 2022 yılsonu hedeflerine ulaşılacağı inancındayız.

Saygılarımızla,

### DENETİM KOMİTESİ

Ersin AKYÜZ  
Başkan  
(Asıllarında imza vardır.)

Mehmet Hayati ÖZTÜRK  
Üye  
(Asıllarında imza vardır.)

Serpil DEMİREL  
Üye  
(Asıllarında imza vardır.)

Fatma Dilek BİL  
Üye  
(Asıllarında imza vardır.)