



**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas  
Alınan Varsayımlara İlişkin  
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu  
(01.01.2025 - 31.03.2025 Dönemi)**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun  
VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin  
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.  
12.05.2025

**İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.**  
**31.03.2025 DEĞERLENDİRME RAPORU**

**1. Genel Bilgiler**

|                         |                                                                    |
|-------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Rapor Dönemi            | : 01.01.2025-31.03.2025                                            |
| Şirketin Ticaret Ünvanı | : İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş.                              |
| Ticaret Sicil Numarası  | : Merkez - 133491 - K – 11124                                      |
| Merkez Adresi           | : Şair Eşref Bulvarı No:23/5 35210 Çankaya / İZMİR                 |
| İnternet Sitesi Adresi  | : <a href="http://www.izdemirenerji.com">www.izdemirenerji.com</a> |
| Kayıtlı sermaye tavanı  | : 2.500.000.000 TL                                                 |
| Ödenmiş sermaye         | : 2.443.750.000 TL                                                 |

İzdemir Enerji Elektrik Üretim A.Ş. 2007 yılında İzmir’de kurulmuştur. Şirketin fiili faaliyet konusu elektrik üretimi ve ticaretidir. Şirket sahip olduğu enerji santralinde elektrik üretmekte ve satmaktadır. Ayrıca kendi üretimine ilave olarak veya duruş zamanlarında dışarıdan da elektrik alımı yapmakta ve müşterilerine satmaktadır.

**2. Rapor Konusu**

Şirketin paylarının halka arzı için 14.04.2023 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul A.Ş.’ne başvuru yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu’nca 03.08.2023 tarihinde halka arza onay verilmiştir. Halka arz 8/9/10 Ağustos 2023 tarihlerinde sabit fiyatla talep toplama yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Böylelikle sermaye artırımını ile halka arz edilen 75.000.000 TL nominal değerli pay ile ana ortak İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.’nin sahip olduğu paylardan 63.120.000 TL nominal değerli paylar dahil toplam 138.120.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı halka arz fiyatı olan 19 TL/pay üzerinden gerçekleşmiştir. Şirket hisseleri 16.08.2023 tarihinden itibaren Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 maddesi gereği Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır. Raporun amacı şirket paylarının halka arzı için hisse fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmeme derecesine ilişkin bir değerlendirme de bulunmaktadır.

**3. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar**

Şirket paylarının halka arz sürecinde aracı kurum olarak Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. görev almıştır. Aracı kurum tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi için Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme yaklaşımları ve yöntemlerinde belirtilen üç değerleme yaklaşımı da dikkate alınmıştır.

- Maliyet yaklaşımı
- Gelir yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)
- Pazar Yaklaşımı

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

**İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.**  
**31.03.2025 DEĞERLENDİRME RAPORU**

belirlendiği yaklaşımdır. Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğuna düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Gelir yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi), şirketin gelecekteki kazançlarının paranın zaman değeri ilkesinden yola çıkarak bugünkü değerlerine indirgenmesi ve mevcut serbest nakdin eklenmesi ile ulaşılan değerdir. İndirgenmiş nakit akımı analizi değerlendirme çalışmalarında sıklıkla kullanılmaktadır. Aracı kurum hazırlamış olduğu değerlendirme raporunda, şirketin gelecek yıllardaki gelir yaratma potansiyelini dikkate alarak nakit giriş ve çıkışlarını projekte etmiş, mevcut riskleri de barındıracak şekilde bugüne indirgemıştır. Çalışmada şirketin geçmiş yıllardaki performansı dikkate alınmış, üretim, kapasite, satış, maliyet gibi veriler gözden geçirilmiştir.

Pazar yaklaşımı, bir varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Bu minvalde şirketle benzer faaliyet gösteren borsada işlem gören nitelikteki emsaller dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; Şirketin lisans süresi de göz önüne alınarak 2058 yılına kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Şirketin mali tabloları SPK Finansal Raporlama Standartları'na göre TL cinsinden sunulsa da şirketin İNA değerlemesinde kullanılan değerlendirme para birimi USD'dir. Bunun ana sebebi özellikle şirketin satışlarının çoğunluğunun USD para birimine endeksli olmasıdır. Raporun tamamındaki tutarların TL'den USD'ye dönüştürmek için kullanılan döviz kurları ve diğer makroekonomik veriler yıllar bazında aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Türkiye ve ABD enflasyon verileri IMF Datamapper internet sitesinden alınmıştır. USD/TL yılsonu ve ortalama kurları ise USD enflasyon ve TL enflasyon öngörülleri doğrultusunda projekte edilmiştir.

| <b>Makroekonomik Veriler</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> | <b>2026</b> | <b>2027</b> | <b>2028</b> |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| TL Enflasyon                 | %50,6       | %35,2       | %24,9       | %20,0       | %20,0       | %20,0       |
| USD Enflasyon                | %4,5        | %2,3        | %2,1        | %2,0        | %2,0        | %2,0        |
| USD / TL Ortalama Döviz Kuru | 22,51       | 29,92       | 36,45       | 42,87       | 50,35       | 59,28       |
| USD / TL Yıl Sonu Döviz Kuru | 26,32       | 33,52       | 39,39       | 46,34       | 54,36       | 64,21       |

*\* 2028 yılından sonra projeksiyon dönemi boyunca TL enflasyonun %20 ve USD enflasyonun %2 olarak sabit kalacağı varsayılmış ve USD/TL yıl sonu ve ortalama kurları da bu doğrultuda tahmin edilmiştir.*

İNA yöntemi uygulanırken şirketin nakit akımlarının yıl ortalarında olduğu varsayılmıştır. FAVÖK marjının 2023 yılının son 9 ayı ve 2024 yıllarında sırasıyla %9,3 ve %13,8 sonraki yıllarda ise %25 civarlarında öngörülmesinin sebebi; 2023 ve 2024 yıllarında "Azami Uzlaştırma Fiyatı (AUF) Mekanizması"nın devam edeceği varsayımdır. AUF Mekanizması

**İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.**  
**31.03.2025 DEĞERLENDİRME RAPORU**

sonra erdikten sonra Şirket'in FAVÖK marjının geçmiş dönem performansı ile paralel şekilde %25 civarında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden şirketin 31.03.2023 tarihindeki İNA işletme değeri **\$389.526.930** olarak bulunmuştur. Bu değerin üzerine, yapım aşamasında olan ve şirketin 2024 yılı başında devreye almayı öngördüğü 75,1 MWe kurulu güce sahip GES'in hesaplanan değeri olan **\$41.977.489** eklenerek şirketin 31.03.2023 tarihindeki toplam İNA işletme değeri **\$431.504.419** bulunmuştur.

Bu işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 31.03.2023 tarihindeki özsermaye değeri **\$425.216.759** olarak hesaplanmıştır. 31.03.2023 tarihli özsermaye değerinin, fiyat tespit raporu ve aynı zamanda da değerlendirme tarihi olan 15.07.2023 tarihindeki karşılığı, 2023 yılı için öngörülen özkaynak maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. 15.07.2023 tarihindeki Şirket özsermaye değeri **\$442.003.019** ve işletme değeri **\$448.290.678**'tür.

Aracı kurum şirket değerlemesinde İD/FAVÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan Analizi Yönteminde yurtiçi benzer şirketlere %50, yurtdışı benzer şirketlere ise %50 ağırlık verilmiştir. Nihai işletme değeri hesaplanırken hem çarpan analizi yöntemi hem de indirgenmiş nakit akımları yöntemi eşit ağırlıklandırılmıştır. İzdemir Enerji'nin değerlendirme sonucu aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

|                                   |             |
|-----------------------------------|-------------|
| Piyasa değeri (USD)               | 453.210.741 |
| Pay adedi                         | 500.000.000 |
| Pay Başına Fiyat (\$)             | 0,91        |
| 14.07.2023 tarihli TCMB Alış Kuru | 26,1446     |
| Pay Başına Fiyat (TL)             | 23,70       |
| İskonto Oranı                     | 19,80%      |
| Halka Arz Fiyatı (TL)             | 19,00       |

#### **4. 31.12.2024 finansal sonuçlar ve karşılaştırma**

Şirketin 31.03.2025 tarihi itibarıyla gerçekleşen finansal sonuçları ve fiyat tespit raporunda yer alan 2025 yılı projeksiyonları aşağıda özetlenmiştir.

Fiyat Tespit Raporu 2025 yılsonu projeksiyonu :

|                     | (milyon dolar) |
|---------------------|----------------|
| Net Satışlar        | 313,5          |
| Satışların maliyeti | -232,8         |
| Brüt kar            | 80,7           |
| Faaliyet Giderleri  | -2,85          |
| Faaliyet karı       | 77,85          |
| Amortisman          | 1,9            |
| FAVÖK               | 79,75          |

**İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.**  
**31.03.2025 DEĞERLENDİRME RAPORU**

Bağımsız denetimden geçmemiş finansal sonuçlar:

| 1 Ocak -31 Mart 2025 | (milyon TL) |
|----------------------|-------------|
| Net Satışlar         | 1.806       |
| Satışların maliyeti  | -1.552      |
| Brüt kar             | 254         |
| Faaliyet Giderleri   | -62         |
| Faaliyet karı        | 192         |
| Amortisman           | 157         |
| FAVÖK                | 349         |

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu’nun 23 Kasım 2023 tarihli kararı gereği, 31 Mart 2025 tarihli finansal tablolarda TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” standardına göre enflasyon muhasebesi uygulanmıştır. Söz konusu finansal tablolar TMS 29 uyarınca Türk Lirasının genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirasının 31 Mart 2025 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Şirketin fonksiyonel raporlama para birimi TL’dir. Fiyat tespit raporundaki veriler USD cinsinden hazırlanıp döviz kurlarından TL’ye dönülmüştür. Karşılaştırma yapabilmek için TL cinsinden finansal sonuçlar USD ye çevrilmiştir. Enflasyon muhasebesi uygulaması sonucu finansal tablolardaki tüm kalemler Türk Lirasının 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücüne getirildiğinden döviz kuru olarak TCMB 28 Mart 2025 döviz satış kuru olan 37,8337 alınmıştır. 31 Mart 2025 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş finansal sonuçlar 37,8337 kurundan USD’ye çevrildiğinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmektedir.

| 1 Ocak -31 Mart 2025 | (milyon USD) |
|----------------------|--------------|
| Net Satışlar         | 47,72        |
| Satışların maliyeti  | -41,01       |
| Brüt kar (zarar)     | 6,71         |
| Faaliyet Giderleri   | -1,64        |
| Faaliyet karı        | 5,07         |
| Amortisman           | 4,15         |
| FAVÖK                | 9,22         |

**İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.**  
**31.03.2025 DEĞERLENDİRME RAPORU**

| Milyon dolar        | Fiyat tespit<br>raporu 2025 yılı<br>projeksiyonu | 2024 ilk 3 ay<br>gerçekleşen | Yıllık hedef %<br>gerçekleşme |
|---------------------|--------------------------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| Net Satışlar        | 313,5                                            | 47,72                        | 15%                           |
| Satışların maliyeti | -232,8                                           | -41,01                       | 18%                           |
| Brüt kar            | 80,7                                             | 6,71                         | 8%                            |
| Faaliyet Giderleri  | -2,85                                            | -1,64                        | 58%                           |
| Faaliyet karı       | 77,85                                            | 5,07                         | 7%                            |
| Amortisman          | 1,9                                              | 4,15                         | 218%                          |
| FAVÖK               | 79,75                                            | 9,22                         | 12%                           |

2025 yılı için 313,5 milyon dolar satış hedeflenmiştir. 2025 yılı ilk üç ayında 47,72 milyon dolar satış yapılarak yıllık hedefin % 15'i yapılmıştır. Satışların maliyetinde yıllık 232,8 milyon dolar bütçelenmiş, 2025 yılı ilk üç ayında 41,01 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı % 26 olarak hedeflenmiş ancak ilk üç ayda %14 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılı ilk üç ayında 6,71 milyon dolar brüt kar elde edilerek yılsonu hedeflenen brüt karın %8 i yakalanmıştır.

Faaliyet giderleri yıllık 2,8 milyon dolar olarak bütçelenmiş, 2025 yılı ilk üç ay sonunda 1,64 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet kar marjı % 25 hedeflenmiş ancak 2025 yılı ilk üç ayında % 11 olarak gerçekleşmiştir. Amortisman gideri projeksiyonun üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun nedeni enflasyon muhasebesi uygulamasıdır. Enflasyon muhasebesi neticesinde duran varlıkların rayiç değerleri yükseltildiğinden ayrılan amortismanları da yüksek olmuştur. 2025 yılsonu için 79,75 milyon dolar FAVÖK hedeflenmiş ancak ilk üç ay sonunda 9,22 milyon dolar FAVÖK elde edilmiştir.

2025 yılının ilk üç ayında elektrik satış fiyatlarının projeksiyonda tahmin edilen fiyatlardan daha düşük gerçekleşmesi nedeniyle yıllık beklenen satış hedefinin %15' i gerçekleşmiştir. Hedeflenen sonuçlara ulaşamamasının en önemli nedeni enflasyon muhasebesi uygulamasıdır. FAVÖK marjı fiyat tespit raporunda % 25 olarak öngörülmüş iken fiiliyatta % 19 olarak gerçekleşmiştir. Gelecek dönemlerde fiyat tespit raporunda hedeflenen sonuçların yakalanması için çalışılmaya devam edilecektir.

Saygılarımızla,

İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.  
Denetimden Sorumlu Komite