



Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.

31 Aralık 2024 İtibarı ile Toplam Şirket Değeri Tahminine İlişkin
Özet Sonuçlar





Eray Kumdereli

Ortak
eray.kumdereli@pwc.com

Tuğçe Taş

Kıdemli Müdür
tugce.t.tas@pwc.com

PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş.

Galataport, Kılıçali Paşa Mah.
Meclis-i Mebusan Cad. No:8 İç Kapı
No:201 Beyoğlu | İstanbul
T:+90 (212) 326 6060

Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.

Adalet Mahallesi Hasan Gönüllü Bulvarı, No:15/1
Merkezefendi, 20040, Denizli

11 Mart 2025

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş. (“Aydem Yenilenebilir” veya “Şirket”) ile PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş. (“PwC”) arasında 16 Eylül 2024 tarihinde imzalanmış olan finansal danışmanlık hizmetleri sözleşmesi kapsamında hazırlanan, Aydem Yenilenebilir’in sahip olduğu santrallerin toplam şirket değerinin tahmin edilmesinin sonuçlarını içeren 10 Aralık 2024 tarihli Değerleme Raporu’nun (“Rapor”) **özet sonuçları** ektedir. Değerleme çalışması, Rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Değerleme Rapor’u, Şirket Yönetimi’nin ve ilgili personelin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır. Kullanılan bilgiler, varsayımlar ve projeksiyonlar tarafımızca sorgulanarak ve gerektiği takdirde Şirket Yönetimi ile tartışılarak çalışmamızda yer almıştır. Bunun yanı sıra Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği konusunda PwC tarafından bir görüş verilmemektedir. Özet sonuçları içeren bu doküman tek başına sınırlı bilgi içermektedir.

Rapor ve bu doküman Şirket Yönetimi için hazırlanmıştır. PwC, bu dokümanın ve Rapor’un hitap ettiği kişiler dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Bunun yanı sıra Rapor’umuz bilgimiz olmadan Şirket Yönetimi dışında kalan üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Bu konuda PwC bilgilendirilse dahi, Rapor’un ve bu dokümanın muhatabı Şirket Yönetimi olarak kalacaktır.

Saygılarımızla,

Eray Kumdereli,

Ortak

Rapora İlişkin Genel Bilgiler (1/3)

Projenin Kapsamı

Bu Rapor Aydem Yenilenebilir ile PwC arasında 16 Eylül 2024 tarihinde imzalanan değerlendirme hizmetlerine ilişkin danışmanlık sözleşmesine göre; Aydem Yenilenebilir'in 31 Aralık 2024 tarihi itibarı ile sahip olduğu santrallerin toplam şirket değerinin tahmin edilmesi çalışmasını içermektedir.

PwC; değerlendirme çalışması kapsamında, Aydem Yenilenebilir'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluk da kabul etmemektedir. Bununla birlikte, PwC, mülkiyete ilişkin Aydem Yenilenebilir'in değerini etkileyebilecek gizli ya da beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır. Değerleme çalışmalarında bulunan sonuçlar birçok durumda sübjektif ve kişisel hükümlere bağlıdır. Bu nedenle, çalışma sonucunda kesin bir değere ulaşmak mümkün olmamakla birlikte çeşitli varsayımlar altında bir değer aralığı tahmin etmek daha uygun olmaktadır. Çalışma kapsamında dikkate alınan santraller aşağıda belirtilmektedir:

Hidroelektrik Santrali	Rüzgar Enerjisi Santrali	Hibrit Santrali
Dalaman HPP	Uşak WPP	Arnaz SPP
Feslek HPP	Söke WPP	
Mentaş HPP	Yalova WPP	
Bereket HPP		
Gökıar HPP		
Koyulhisar HPP		
Toros HPP		
Akıncı HPP		
Aksu HPP		
Çırakdamı HPP		
Dereli HPP		
Göktaş-1 HPP		
Göktaş-2 HPP		

Rapora İlişkin Genel Bilgiler (2/3)

Fiyat ve Değer Kavramı

Raporun okunması ve yorumlanması sırasında “fiyat” ve “değer” kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Bu fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir.

Bilgi Kaynakları

Çalışma kapsamında kullanılan geçmiş finansal veriler ve projeksiyonlar Şirket Yönetimi tarafından sağlanmıştır. Sağlanan veriler Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan santral bazında yönetim raporlaması paketleri ve santral bitiş tarihine göre hazırlanan iş planını içermektedir.

PwC, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde Şirket Yönetimi ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır. PwC, bu çalışma kapsamında Aydem Yenilenebilir'e ait mali tabloları ve diğer bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer mali tablolar konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

Raporun Kullanımı

Bu rapor sadece Şirket Yönetimi için denetçi kuruluşa finansal raporlama sürecinde sunulmak üzere Aydem Yenilenebilir'in sahip olduğu santrallerin toplam şirket değerinin tahmin edilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Raporun yukarıda bahsedilen kullanım amacı dışında kullanılmaması tavsiye edilmektedir. Aksi belirtilmediği sürece, PwC, bu raporun ve/veya yazışmaların Şirket Yönetimi dışında üçüncü şahıs, SPK ve diğer kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Denetçi kuruluşun değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınan önemli ticari ve teknik varsayımları ve projeksiyonları kendi değerlendirmesine tabi tutması beklenmektedir.

PwC onay verse dahi, Rapor'un muhatabı Şirket Yönetimi olarak kalacaktır. Rapor'daki bilgiler hiçbir şekilde geleceğe yönelik bir vaat olarak veya geleceği yansıtmak amacıyla hazırlanmamıştır. Her koşulda, şahısların ve kurumların kendi piyasa analizlerini ve özel incelemelerini yapmaları tavsiye edilmektedir.

Rapora İlişkin Genel Bilgiler (3/3)

Değerlemede Kullanılan Yöntem

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”)

Bu yöntemde Aydem Yenilenebilir’in değeri, projeksiyon döneminde yaratılması beklenen nakit akımlarının net bugünkü değerlerine indirgenmesi ile elde edilmektedir. **Gelir Yaklaşımı kapsamında Şirket Yönetimi tarafından sağlanan iş planları dikkate alınmıştır.**

İNA çalışması kapsamında Aydem Yenilenebilir’in gelir/giderini, kurumlar vergisi yükünü, yatırımlarını ve işletme sermayesi ihtiyacını öngören indirgenmiş nakit akımı modelleri hazırlanmıştır. İNA hesaplamasında Şirket Yönetiminin sağladığı bilgiler esas alınmıştır. İNA çalışması kapsamında dikkate alınan Aydem Yenilenebilir’in gelecekte yaratacağı beklenen nakit akımlarının bugünkü değerleri, nakit akımlarının Şirket’in risk profiline uygun bir iskonto oranı kullanılarak bugüne indirgenmesiyle hesaplanmıştır.

Bağımsızlık

PwC ile bu projede çalışan danışman ve yöneticileri, Aydem Yenilenebilir’in birleşme, satış ya da olası herhangi bir işleminden hiçbir maddi çıkar gözetmemektedir. Aynı şekilde, PwC’nin bu değerlendirme çalışması için alacağı ücret, bu değerlendirme çalışmasının sonuçlarına bağlı değildir. PwC’nin Aydem Yenilenebilir ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Şirket’in yöneticileri ve çalışanları bu çalışmanın sonucunu etkileyebilecek konumdadırlar. Bu nitelikteki olası etkiler benzer değerlendirme çalışmalarında da görülmektedir. PwC, bu etkinin en aza indirgenmesi için aşağıdaki adımları uygulamaktadır:

- Bu çalışmada yer alan PwC danışmanları ve yöneticileri bağımsızlıklarını korumaktadır,
- Bu çalışmada kullanılan varsayımlar ve tahminlerde mümkün olduğunca Şirket Yönetimi ile üzerinde tartışılarak kullanılmıştır.

Değerleme Sonuçları

31 Aralık 2024 tarihi itibarı ile Aydem Yenilenebilir'in sahip olduğu santrallerin toplam şirket değeri **1.159m \$ – 1.425m \$** (orta nokta **1.292m \$**) aralığında tahmin edilmektedir.

Değerleme Yöntemi ve Sonuçları

Gelir Yaklaşımı: Aydem Yenilenebilir'in gelecekteki nakit yaratma potansiyelini ve mevcut durumunu yansıtacağı beklentisi ile değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı kapsamında **31 Aralık 2024** tarihi itibarı ile Aydem Yenilenebilir'in sahip olduğu santrallerin toplam şirket değeri **1.159m \$ - 1.425m \$** (orta nokta **1.292m \$**) aralığında tahmin edilmektedir.

