



**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.
17 Mayıs 2023**

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

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 : 1650037404

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 2022 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 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.” Bu yöntemde kullanılan ana varsayımlara da ilgili dipnotta yer verilmiştir. Söz konusu maddi duran varlıkların yeniden değerlendirme artışları özkaynaklara yansıtıldığından Grup’un değerlemesinde kullanılmasının makul olduğu düşünülmektedir.

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 31.03.2023 tarihinde sona eren son 12 aylık (01.04.2022 – 31.03.2023 arası) faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarı ve 31.03.2023 tarihi itibarıyla santrallerin sahip olduğu kurulu güç değeri ile çarpılarak her iki çarpan ile firma değeri hesaplanmıştır. Sonraki adımda 31.03.2023 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)
A. Piyasa Çarpan Analizi			
- Benzer şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	33.680.349.351 (*)	%25	8.420.087.338
- Benzer şirketler FD / Kurulu Güç Çarpanı Yöntemi	3.895.079.700 (*)	%25	973.769.925
B. Defter Değeri Yöntemi	16.965.084.049 (**)	%50	8.482.542.025
Ortalama Piyasa Değeri			17.876.399.287

(*) Benzer şirketlerin FAVÖK ve Kurulu Güç çarpanları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Katsayılar 26 Nisan 2022 tarihli Yapı Kredi Yatırım'ın Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu – II dikkate alınmış olup şirket FAVÖK rakamı ise 31.03.2023 itibarıyla güncel olarak hesaplanmıştır.

(**) Aydem Yenilenebilir Enerji A.ř.'nin bağımsız denetimden geçmiş 31 Mart 2023 tarihli konsolide finansal tabloları

%25 - %25 - %50 ağırlıklandırma ile şirket'in ortalama piyasa değeri 17.876.399.287 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 Piyasa Değeri	7.698.902.939	7.698.902.939
Halka Arz Öncesi İskonto Oranları	%23	%10

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

2023 yılı 1.çeyrek dönemine ilişkin tahmini veriler ve gerçekleşen veriler aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

(Milyon TL)	2023 Yılı 1.Çeyrek Tahmin	2023 Yılı 1.Çeyrek Fiili	Sapma Oranı (%)
Toplam Gelirler	1.690	817	(%52)
<i>Elektrik Satış Gelirleri</i>	1.676	817	(%51)
<i>Diğer Gelirler</i>	14	-	(%100)
Satışların Maliyeti + Operasyonel Giderler (*)	(503)	(275)	(%45)
FAVÖK	1.186	542	(%54)

(*) Amortisman ve itfa giderleri arındırılmış şekilde hesaplanmıştır.

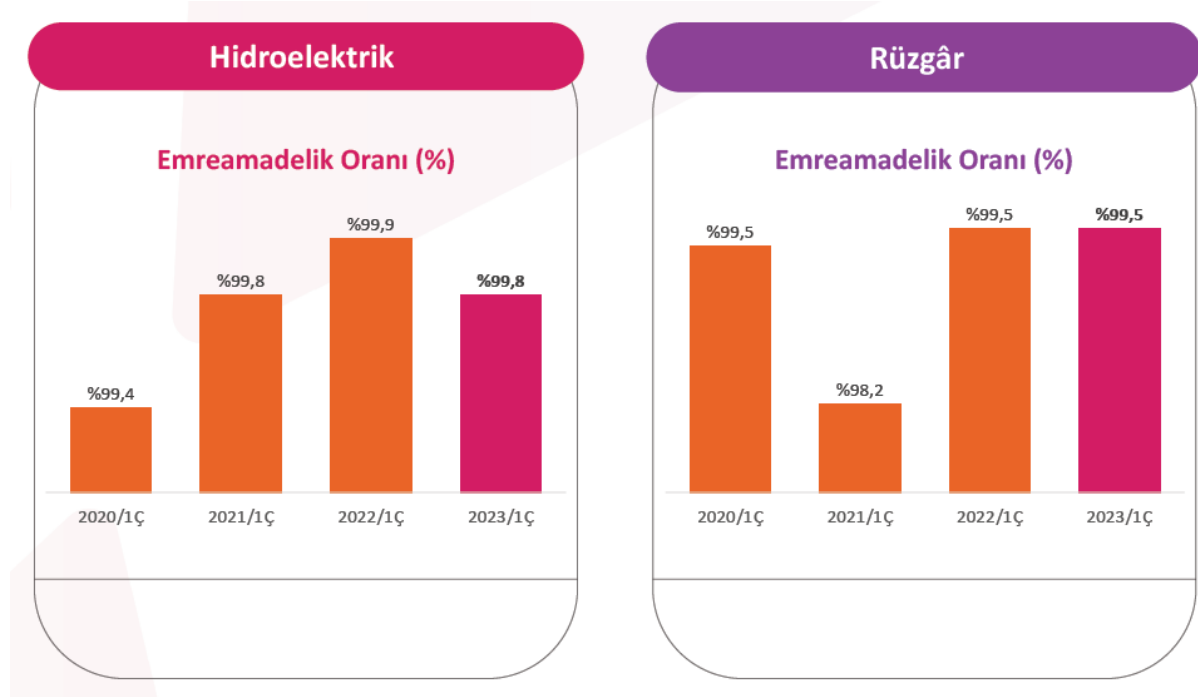
2023 yılı 1.çeyrek döneminde hedeflenen üretim miktarları, üretim gelirleri, yatırımlar ve yaratılan FAVÖK tutarları üzerinden yıllık hedefler doğrultusunda incelenmiş ve yıllık sapma payları değerlendirilmiştir.

Üretim santrallerinde yıllık bazda oluşacak gelir ve karlılık rakamlarını;

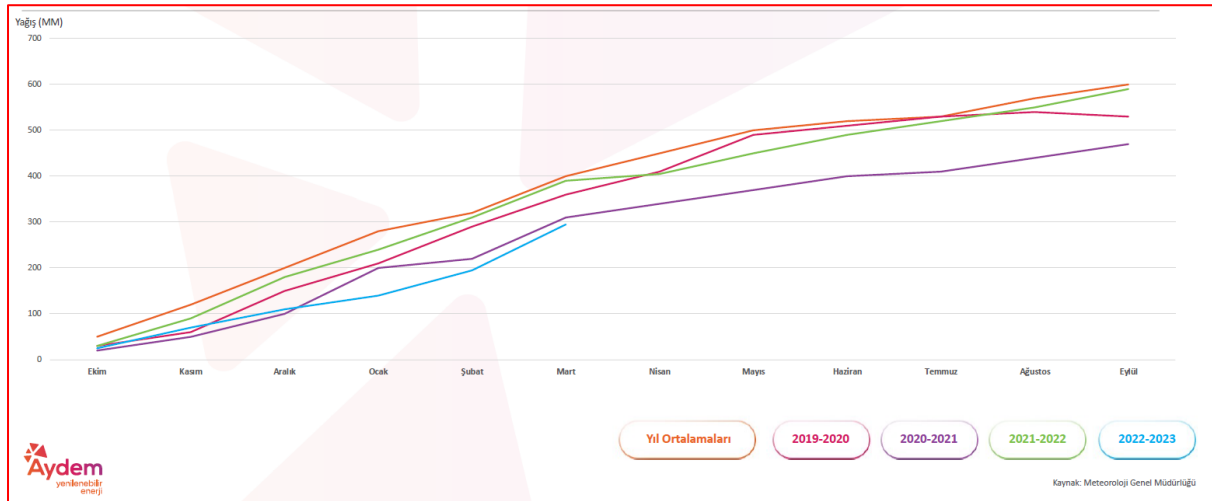
- Döviz kuruna göre değişen elektrik alım garanti fiyatları
- Enflasyon oranına göre değişen elektrik alım garanti fiyatları
- İkili anlaşma ve azami uzlaştırma fiyatı
- Mevsimsel hidrolojik koşullar, elektrik arz ve talebi ile birlikte birçok değişkene bağlı şekilde dönemsel olarak farklılık sergileyen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

2023 yılının ilk üç ay yağışları dikkate alındığında hidroelektrik santrallerden üretimin beklenen seviyenin altında gerçekleştiği gözükmemektedir. “Şirket’in Büyüme Fırsatları” başlığında da detaylı anlatıldığı üzere, 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.

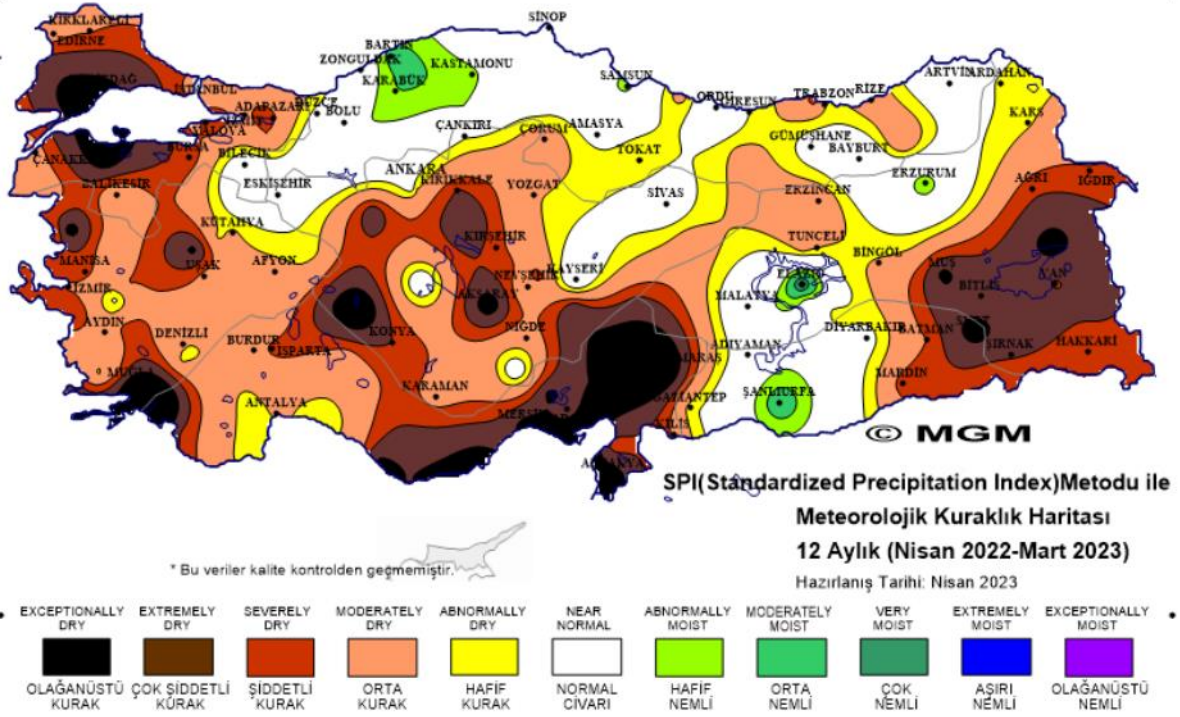


Türkiye Geneli Su/Tarım Yılı Alansal Yağışların Normalleri ve Geçen Yıl ile Karşılaştırma



Kırmızı renk 2019 Ekim ile 2020 Eylül arasını; Mor renk ise 2020 Ekim ile 2021 Eylül arasını, Yeşil renk 2021 Ekim ile 2022 Eylül arasını, Mavi renk ise 2022 Ekim ile 2023 Mart arasını ifade etmektedir. 2023 yılı alansal yağışlarının 2022 yılının altında seyrettiği görülmektedir.

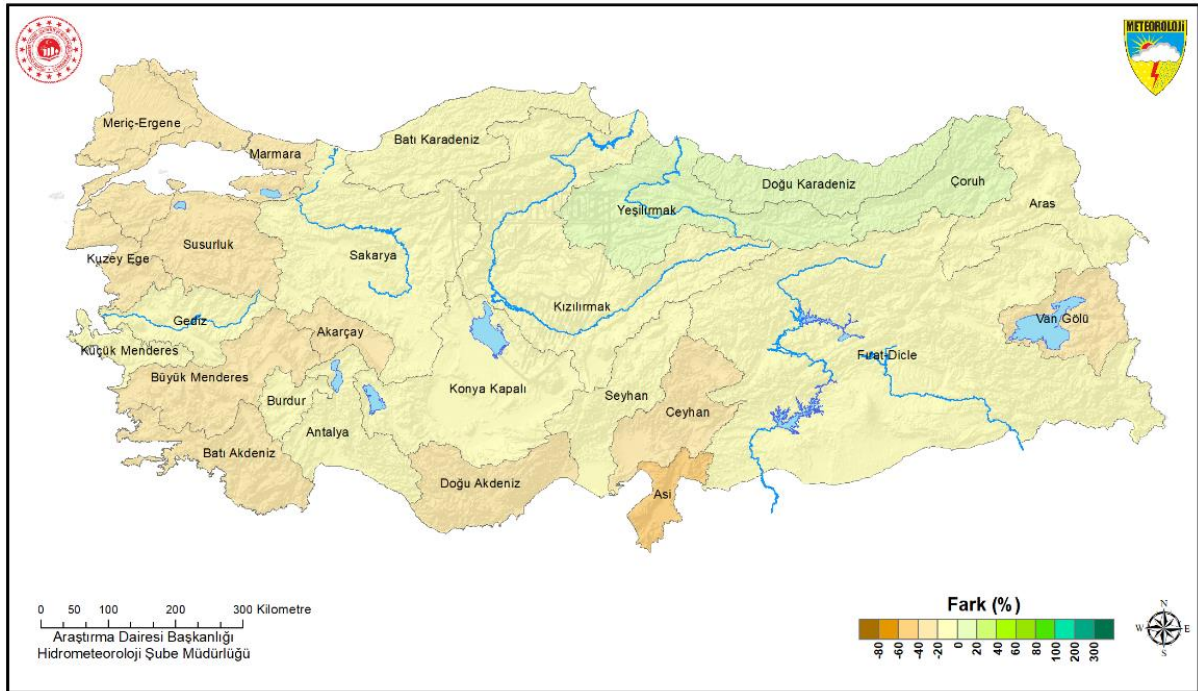
Meteorolojik Kuraklık Haritası (Nisan 2022 - Mart 2023)



Kaynak: Meteoroloji Genel Müdürlüğü

<https://www.mgm.gov.tr/veridegerlendirme/kuraklik-analizi.aspx>

Su Yılı Havzalara Göre Alansal Yağışların Normalleri ile Karşılaştırılması (1 Ekim 2022 - 30 Nisan 2023)



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

Buna göre 2023 yılı 1.çeyrek dönemine ilişkin gelirler, 2023 yılı 1.çeyrek dönemi için tahmin edilen cironun %52 altında buna bağlı olarak FAVÖK'ün %54 altında gerçekleşmiştir. Şirketin yaklaşık 990 bin ton karbon satış potansiyeli olup, satış fiyatı yaklaşık 2.5 ABD\$/ton'dur. Potansiyel geliri ise 2.3 milyon ABD\$'dır. 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 IREC potansiyeli yaklaşık 780 bin IREC, potansiyel getirisi 5.2 milyon TL, ortalama birim fiyatı da 6,7 TL/MWh olarak öngörülmektedir. 2022 yılında yaklaşık 270 bin IREC satışı yapılmış olup, yaklaşık 1.9 milyon TL gelir elde edilmiştir. 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.

Aydem Yenilenebilir Enerji'nin planlanan yatırımları, rüzgar ve hidroelektrik santralleriyle birlikte hibrit üretim sağlayacak güneş santrallerinden, kapasite artırım yoluyla devreye alınacak rüzgar santrallerinden ve yanı sıra rüzgar ve güneş enerjisi kaynaklı kurulacak üretim tesisleri ile birlikte bunlara dayalı bütünleşik elektrik depolama tesislerinden oluşmaktadır. 2025 yılı sonuna kadar 289,4 MW güneş (Hibrit), 160 MW rüzgar (kapasite artışı), 400 MW güneş (depolamalı) ve 100 MW rüzgar (depolamalı) olmak üzere toplamda 949,4 MW yatırım yapılması planlanmaktadır. Özetle, kaynak bazında toplam 689,35 MW güneş ve 260 MW rüzgar enerjisi kaynaklı yatırımlarla birlikte 2025 yıl sonu itibarıyla toplam kurulu gücün 1.969 MW'a ulaşması beklenmektedir. Şirket, 500 MW depolamalı üretim tesisi için ön lisans başvurusunda bulunmuş olup, 2023 yılının ikinci çeyreğinde ön lisansın alınması beklenmektedir. Şirket, bu hedef doğrultusunda 2023 yıl sonuna kadar 196,2 MW kurulu güçü devreye almayı hedeflemektedir. Bu yatırımın 82,2 MW (Uşak RES Hibrit GES)'lık kısmının kurulumu 2022 yılında tamamlanmış olup Bakanlık Kabulü ise 23.02.2023 tarihinde gerçekleşmiştir. Kalan 114 MW'lık kapasite artışının ise (Uşak RES ve Söke RES) 2023 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır. 2024 yılı içerisinde 105 MW hibrit güneş yatırımlarından, 46 MW rüzgar kapasite artışı yatırımlarından olmak üzere toplamda 151 MW yatırımın; 2025 yılı içerisinde ise 102 MW hibrit güneş yatırımlarından oluşan yatırımın tamamlanması planlanmaktadır.

500 MW rüzgar, güneş ve depolama tesisleri haricindeki 449,35 MW ek kurulu güç yatırımlarının toplam maliyetinin yaklaşık 341 milyon ABD doları olması beklenmektedir. Söz konusu toplam yatırım bedeli kırılımının; 216 milyon ABD doları hibrit yatırımları, kalan 125 milyon ABD doları ise kapasite artış projeleri yatırımları şeklinde olması planlanmaktadır. 500 MW rüzgar, güneş ve depolama tesisleri için ön lisansın alınması akabinde, güncel koşullara göre değerlendirmeler yapılacaktır. Yatırımların tamamlanmasıyla birlikte kurulu güç ve iyileşen kapasite faktörüne bağlı olarak üretim artışlarının yanı sıra portföy çeşitliliği de

zenginleşecek, entegre depolama teknolojisi ile birlikte sürdürülebilir enerji ile arz güvenliğine de önemli katkı sağlanmış olunacaktır.

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. Hibrit projeler için gereken toplam yatırım harcamasının projeden elde edilecek gelirin %15-%20'sine tekabül etmesini beklenirken, yeni tek başına projelerde ise gereken yatırım harcamasının projeden elde edilecek gelirin %35-%40'ına denk gelmesi öngörülmektedir. Aynı şebeke altyapısını kullanarak aynı enerji santralinde birden fazla elektrik kaynağı (su, rüzgar ve güneş gibi) kullanılarak da elektrik üretililebilecektir. 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 iklim değişikliklerine duyarlılık derecesinde azalma meydana gelecektir.

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 ışını 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 hibrit ve kapasite artışı için GES ve RES santrallerinin daha verimli olması nedeniyle halihazırda durdurulmuştur.

9. Sonuç

2023 yılı yağışları 2022 yılı yağışlarının altında seyretmiştir. Şirketin 2023 yılı 1.çeyrek sonu itibarıyla üretim azalışı bir önceki seneye göre %36 olarak gerçekleşmiştir. Hibrit santral yatırımları ve rüzgar kapasite artış projeleri sayesinde kaynak türünde çeşitlendirmeye gidilerek hidroelektrik santrallerde meydana gelebilecek kuraklık etkilerinin azaltılması amaçlanmaktadır.

Şirket elektrik santrallerinde hibrit santraller ve kapasite artışı yoluyla elektrik üretmek için EPDK tarafından sunulan yatırım fırsatlarından yararlanmaktadır. 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.

Türkiye'nin %100 yenilenebilir kaynaklardan enerji üreten öncü ve en büyük şirketi Aydem Yenilenebilir Enerji olarak; ülkemizin temiz enerji dönüşümünde ve kalkınmasında 2023 yılının 1.çeyreği de, katma değer odaklı yatırımlarımıza devam ettiğimiz (82,2 MW'lık Uşak RES Hibrit GES santralimizin Bakanlık Kabulü 23.02.2023 tarihinde gerçekleşmiştir) bir dönem olmuştur. Aydem Yenilenebilir Enerji olarak yatırım felsefemizi sürdürülebilir büyüme ve getiri, çevre dostu anlayışımız ve süreklilik üzerine temellenmiş bulunmaktayız. Bu yaklaşım paralelinde 2023 yılında kaynak çeşitliğimizi artırarak mevsim koşulları, iklim ve diğer konjonktürel risklerin faaliyetlerimize etkisini en alt düzeye indirecek ve üretimimize önemli katkılara sağlayacak yeni yatırımlara odaklanılmıştır. 2025 yılı sonuna kadar yeni yatırımlarımız ile birlikte kurulu gücümüzü 2 katına çıkararak yenilenebilir enerji üretim portföyümüzdeki kaynak çeşitliliğimizi de sağlamış olmayı planlıyoruz.

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.)