



**MARGÜN ENERJİ ÜRETİM SANAYİ VE TİCARET  
ANONİM ŞİRKETİ**

**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORU**

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**19.08.2021**

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkezi: Büyükdere Cad. Metro Çarşı Kat: 5  
No: 71 / 17 34330 Levent / Şişli / İstanbul  
Branş: Kurumlar V.D 85 / No: 71  
Tic. Sic. No: 278936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

# 1. YÖNETİCİ ÖZETİ

## RAPOR BİLGİLERİ

<b>Rapor Tarihi ve Sayısı</b>	19.08.2021, 2021/2
<b>Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı</b>	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
<b>Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi</b>	Büyükdere Caddesi Metrocity A Blok No 171 Kat 17 1.Levent/İSTANBUL
<b>Değerlemeyi Yapan Kişi</b>	Özgecan Fırıldak, Genel Müdür Yardımcısı, Kurumsal Finansman (SPL Düzey 3 Lisans, Sicil no 200303)
<b>Raporu Talep Eden</b>	Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>Değerlemeye Konu Şirket</b>	Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>Ticaret Sicil No</b>	420206
<b>İş Adresi</b>	Kızılırmak Mahallesi 1450 Sokak ATM Plaza (B) Blok 1/67 Çankaya-Ankara
<b>Değerlemeyi Yapan Şirketin Değerlenen Varlık ile İlişkisi</b>	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.' nin değerlemesi yapılan Şirket ile Halka Arza Aracılık haricinde başkaca bir iş ilişkisi bulunmamaktadır.
<b>Değerleme Sözleşmesi Tarihi</b>	19.04.2021
<b>Değerleme Tarihi</b>	19.08.2021

Bu raporun amacı, Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Margün Enerji", "Şirket", "İhraççı") ile Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") arasında 19.04.2021 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık ve Satış Sözleşmesi ve 19.04.2021 tarihli Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi kapsamında, Şirket değerini rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Değerleme çalışmasının; SPK' 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 beyan ederiz.

Margün Enerji; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan EPC şirkettir. Şirket, başta elektrik enerjisi üretimi olmak üzere, enerji piyasasında faaliyet gösteren tesis ve işletmeler kurmak, mevcut veya kurulacak tesis, kişi ve işletmelere ortak olmak amacıyla kurulmuştur. Şirketin amaç ve konusu esas sözleşmesinin 3'üncü maddesinde özetle "Şirket, Güneş (G.E.S.), Su (H.E.S.), Jeotermal (J.E.S.) ve Rüzgar (R.E.S.) ve elektrik enerjisi üretimi başta olmak üzere enerji tesislerinin kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal eder." şeklinde belirtilmektedir. Şirket fiili olarak yurtiçinde kendi adına, yurtdışında ise müşterileri adına İtalya'da, sıfırdan proje geliştirmekte ve anahtar teslim olarak güneş enerjisi santralleri kurmaktadır.

Şirket bu bağlamda 2020 yılında İtalya' da gerçekleştirmek üzere 2 adet proje için sözleşme imzalamış ve 2021 yılında bu projelerin arazi geliştirme, teknik inceleme ve proje çalışmaları

tamamlanmış olup lisanslama için İtalyan şebeke operatörlerine resmi başvurular yapılmıştır. Şirket ayrıca İspanya, Almanya, İngiltere, Hollanda ve Fransa gibi batı Avrupa ülkeleri ile Amerika, Kanada ve Avusturalya'da da sıfırdan proje geliştirmek ve anahtar teslim olarak güneş enerji santralleri kurmak adına pazar araştırmaları ve proje alanları çalışmaları başlatmıştır.

Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, aşağıdaki giriş sonrasında iki ana başlık altında açıklanmıştır.

## **Margün Enerji'nin ana faaliyetleri**

### **1. Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği - EPC (Taahhüt)**

Şirket' in bu kapsamda müşterilerine sunduğu hizmetler şu şekildedir.

- Yer seçimi ve lisans alım hizmetleri,
- Proje geliştirme ve mühendislik hizmetleri,
- İdari ve teknik fizibilitenin yapılarak saha üzerinde kısıtlayıcı bir engel bulunmadığının anlaşılması,
- Belirlenen sahanın kullanım hakkı sözleşmelerinin yapılması, arazi kira/satın alma sözleşmesinin imzalanması,
- Arazi edinimi hizmetleri,
- Çevresel ve bölgesel kısıtlamaların değerlendirilmesi,
- ÇED idari teknik dokümantasyonun detaylandırılması,
- ÇED başvurusunun teslimi, süreç yönetimi,
- ÇED onayının tamamlanması,
- Meteorolojik ölçüm hizmetleri,
- Santral bileşenlerinin temini,
- Anahtar teslimi yenilenebilir enerjisi santrali kurulum (EPC) hizmetleri,
- İletim ve dağıtım şebekeleri mühendislik ve taahhüt hizmetleri,
- Şebeke bağlantısı hizmetleri,
- Proje finansmanı bulunması,

29 Haziran 2020 tarihinde, Kurtteks Tekstil Enerji Tic. ve San. A.Ş. ile, İtalya'da 50 MWp Güneş Elektrik Santrali proje geliştirilmesi ve kurulumu amacıyla anahtar teslim esaslı 45.000.000 Avro + KDV (346.113.000 TL+ KDV) toplam bedelli sözleşme imzalanmıştır. Sonrasında proje gücü 50 MWp'ten 53.1 MWp'e yükseltilmiş olup, projenin arazi geliştirme, teknik inceleme ve projelendirme çalışmaları tamamlanarak, lisanslama için İtalyan şebeke operatörü Terna'ya resmi başvuru Margün Enerji Üretim ve San ve Tic. A.Ş.'nin İtalya şubesi adına 07.07.2021 tarihinde yapılmıştır.

07 Eylül 2020 tarihinde, Berkteks Tekstil İnşaat Matbaacılık Tarım Ürünleri San. ve Tic. Ltd. Şti. ile İtalya'da 11 MWp Güneş Elektrik Santrali proje geliştirilmesi ve kurulumu amacıyla anahtar teslim esaslı KDV dahil 12.331.000 Avro (KDV dahil 108.293.308 Türk Lirası) toplam bedelli sözleşme imzalanmıştır. Projenin arazi geliştirme, teknik inceleme ve

projelendirme çalışmaları tamamlanmış ve lisanslama için İtalyan şebeke operatörü Enel'e (e-distribuzione S.p.a) resmi başvuru Margün Enerji Üretim ve San ve Tic. A.Ş.'nin İtalya Şubesi adına 06.08.2021 tarihinde yapılmıştır.

## 2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

### Margün Enerji Güneş Santral Yatırımları:

Yenilenebilir enerjinin, özellikle güneş enerjisinin zamanla çoğu geleneksel enerji kaynağının yerini alabileceğini düşünen Margün Enerji, yaşanabilir çevre için güneş enerjisine yatırım yapmaktadır. Şirket 2019 yılının son çeyreğinde Yozgat, Afyon, Nevşehir, Eskişehir bölgesinde toplamda 22,35 MWp gücünde GES alımı yapmıştır. 2020 yılının son çeyreğinde ise, Afyon ilinde 12,27 MWp ve Ankara ilinde toplam 10,29 MWp gücünde GES alımı yapmıştır. 2021 yılının ilk çeyreğinde Ankara ilinde kurulu olan 11,44 MWp kurulu güce sahip GES satın alarak mevcut kapasitesini 56,35 MWp gücüne çıkarmış ve sektörde büyümeye devam etmiştir. Şirket en son olarak da 12.03.2021 tarihinde, Konya, Antalya, Ankara, Eskişehir, Adana ve Muğla illerinde 61,68 MWp GES alımı yaparak mevcut kapasitesini 118,03 MWp gücüne çıkarmıştır.

Bu santraller 2019, 2020 ve 2021 yıllarında Şirket bünyesine katılmış olup, aralarında 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılında elektrik üretimine başlayan santraller bulunmaktadır. Şirket tüm bu faaliyetlerini 65 adet personel ile yürütmektedir. Şirket merkezi Ankara'da bulunmaktadır. Elektrik üretim santralleri ise Yozgat, Eskişehir, Afyon, Nevşehir, Konya, Antalya, Ankara ve Muğla illerinde bulunmaktadır.

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın Enerji İşleri Genel Müdürlüğü tarafından güneş enerjisine dayalı yenilenebilir enerji kaynak alanları ve toplam 1000 MWac bağlantı kapasitelerinin tahsisine ilişkin YEKA GES-3 yarışmalarının 960 MWac'lik kısmı sonuçlandırılarak 03.07.2020 tarihli, 31174 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Margün Enerji bu yarışmalar sonucunda 105 MWac kapasite almaya hak kazanmış ve bugüne kadar tamamlanan yarışmalar sonunda en çok kapasiteye hak kazanan firma olmuştur. 105 MWac GES kapasitesine karşılık 157,5 MWp güçte santral kurulması planlanmaktadır. YEKA ihalelerinden alınan toplam 157,5 MWp proje sayesinde 219,18 MWp ilave kapasite ile toplam GES kurulu gücünün 275,53 MWp seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Şirket, sermayesinin tamamı kendisine ait olan bağlı ortaklıklarına ait çağrı mektuplarına istinaden lisanslı ve lisanssız olarak üretim yapmaktadır. 2 Ekim 2013 tarihinde yürürlüğe giren Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde gerçek veya tüzel kişilerin, bir elektrik tüketim tesisine sahip olmak şartı ile (ev, iş yeri, ticarethane, imalat tesisi vb) üst sınır 1 MW olmak üzere Lisanssız Elektrik Üretim Tesisleri kurmak üzere başvurularında bulunmalarının önü açılmıştır.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun ile YEKDEM kapsamında Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kwh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlanmıştır.

Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye’de 2021 Ocak ayı itibarı ile yaklaşık 6,805.76 MW kurulu gücünde GES devreye alınmış ve tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

GES ler için kurulu güç kavramı DC (Doğru Akım) cinsinden ifade edilmekte olup, İhraççı’nın GES’nin kurulu gücü 118,03 MWp dir. Ancak doğru akım elektrik, tüketimde kullanılamamakta ve transformatörler vasıtasıyla şebekeye verilecek elektrik cinsi olan AC (Alternatif Akım) formuna dönüştürülmek zorundadır. İhraççı’nın GES santrallerinin dönüştürülmüş kullanılabilir elektrik AC çıkış gücü toplamı ise 100,48 MWac seviyesindedir.

Bu Fiyat Tespit Raporu, SPK’ nun III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)’ na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)
- Maliyet (Net Varlık Değeri) Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Margün Enerji’ nin faaliyet gösterdiği sektör ve Piyasaların cari durumu göz önüne alınarak yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “Gelir Yaklaşımı” yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygundur.

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık*	Hisse Başına Değerler (TL)
1- Piyasa Çarpanları Yöntemi	4.146.857.094	%75	13,38
2- Gelir Yaklaşımı Yöntemi (İNA)			
Müteahhitlik Geliri Hariç İNA	1.449.027.613	%25	4,67
Müteahhitlik Geliri Dahil İNA	3.864.865.198	%0*	12,47
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri	3.472.399.723		11,20
İskonto Tutarı (% 25,9)	899.351.528		
<b>İskontolu Şirket Değeri</b>	<b>2.573.048.195</b>		<b>8,30</b>

\*Margün Enerji’ nin özellikle Enerji Müteahhitliği taahhüt faaliyeti gelirlerinin makro ekonomi şartlarına da bağlı olarak dalgalı seyretme potansiyeli nedeniyle bu alanda geleceğe dönük projeksiyonlar yapılması oldukça zordur. Ayrıca Şirket 2020 yılında toplam 57 milyon Euro’luk bedelin üzerinde iki adet müteahhitlik sözleşmesi imzalamış olmasına rağmen, pandemi nedeniyle süreç halen devam etmekte, nihai izinler alınıp, santral inşaatlarına başlanamamış olup, değerlemede muhafazakar davranmak adına değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Şirket’in sadece elektrik üretim faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve müteahhitlik tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür. Şirket’in elektrik üretim faaliyeti gelirleri öngörülebilir bir görünüm sergilemektedir. Bu bağlamda Piyasa Çarpanları Yöntemi

*%75, Müteahhitlik Geliri Hariç INA yöntemi % 25, Müteahhitlik Geliri Dahil INA yöntemi %0 oranında aırlıklandırılmıştır.*

Sonuç olarak Margün Enerji için yapılan değerleme çalışması neticesinde şirket değeri **3.472.399.723 TL** olarak hesaplanmıştır. şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 310.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **11,20 TL**'ye karşılık gelmektedir.

şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **% 25,9** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **8,30 TL** olarak belirlenmiştir. Değerleme alışmamızda kullanılan verilerin, güvenilir, adil ve makul olduğunu beyan ederiz.

## **2) DEĞERLEME ALIşMASI**

Margün Enerji, şirket paylarının Borsa İstanbul' da işlem görebilmesi amacıyla şirket değerinin tespit edilmesini talep etmiştir.

### **a) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı şart, özel ve Olağandışı Varsayımlar**

Bu alışma, şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiştir. Bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. şirket' in tabi olduğu mevzuatın ngrdy yükümlülükleri yerine getireceği varsayılmış, yararlanılacak teşvikler konusunda bir değerlendirme yapılmamıştır.

Margün Enerji için değerleme ve fiyat tespit çalışmasında; şirket' in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 ile 30.06.2021 ve 30.06.2020 mali dönemlerine ait zel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tabloları esas alınmıştır. Ayrıca şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bilgiler veri alınarak bu verilerin şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıtı kabul edilmiştir. İlgili dönemlere ilişkin bağımsız denetim raporlarına şirketin [www.margunenerji.com.tr](http://www.margunenerji.com.tr) ve [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) adreslerinden ulaşılabilir.

Değerleme raporunun hazırlanmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i) şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,**
- ii) şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,**
- iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden önemli oranda sapma gstermeyecei.**

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü,
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri,

## b) Sınırlayıcı koşullar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- ✓ Hazırlanan bu rapor, Margün Enerji tarafından, Metro Yatırım'a verilen ve kamuya açık bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkileyemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin güvenilirliği sorgulanmıştır. Bununla birlikte Metro Yatırım, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığını taahhüt edememektedir. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerlemesi yapılan aktifler için ayrı bir hukuki çalışma yürütülmemiş, şirketin yaptırdığı özel hukukçu raporu esas kabul edilmiştir. Rapora [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) adresinden ulaşılabilir. Değerleme çalışmasında, bu rapor doğrultusunda değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişmelerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.
- ✓ Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- ✓ Metro Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Metro Yatırım, Şirket tarafından sağlanan bilgileri temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- ✓ Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Metro Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarı ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

### 3.ŞİRKET PROFİL ÖZETİ:

#### Faaliyet Konusu:

Şirket, Margün Enerji Sanayi ve Ticaret Limited Şirket unvanı ve toplam 25.000 TL sermaye ile (kuruluş anında Naturel-1 Enerji Ticaret Limited Şirketi sermayenin 22.500 TL'lik kısmına, Yusuf ŞENEL 2.500 TL'lik kısmına sahiptir) 25.11.2014 tarihinde ticaret sicile tescil edilmiştir. İlgili tescil 03.12.2014 tarih ve 8707 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi (TTSG)'nde ilan edilmiştir

Şirket'in faaliyet konusu esas sözleşmesinin 3'üncü maddesinde; "*Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal eder.*" olarak tanımlanmakta ve şirket fiili olarak da bu konu ile iştigal etmektedir.

12.08.2015 tarihinde Yusuf ŞENEL kendisine ait olan 2.500 TL değerinde %10'luk payını Naturel-1 Enerji Ticaret Limited Şirketi'ne devretmiş ve Şirket tek kişilik limited şirket haline gelmiştir. 09.05.2016 tarihinde Şirket sermayesi tamamı nakden olmak üzere 25.000 TL'den 50.000 TL'ye çıkarılmıştır. İlgili tescil 25.05.2016 tarih ve 9082 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Sermaye artırımını sonrasında Şirket paylarının tamamı Naturel-1 Enerji Ticaret Limited Şirketi'ne aittir. Aynı tarihte (09.05.2016) şirkette nevi değişikliği yapılarak Anonim Şirkete dönüştürülmüştür. 06.04.2018 tarihinde Şirket'in merkezi Kahramanmaraş'tan Ankara'ya nakil olmuştur. 20.12.2019 tarihinde Şirket'in sermayesi 50.000 TL'den nakdi sermaye artırımını yapılarak 18.100.000 TL ye çıkartılmış, 24.12.2019 tarih ve 9979 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Sermaye artırımını sonrasında Şirket paylarının tamamı Esenboğa Elektrik'e aittir.

Şirket 2019 yılının son çeyreğinde Yozgat, Afyon, Nevşehir, Eskişehir bölgelerinden toplam 22,35 MWp GES alımı yapmıştır. 28.07.2020 tarihinde Şirket'in sermayesi 18.100.000 TL'den nakdi sermaye artırımını yapılarak 40.000.000.- TL ye çıkartılmış ve 29.07.2020 tarih ve 10128 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Sermaye artırımını sonrasında Şirket paylarının



tamamı Esenboğa Elektrik'e aittir. 2020 yılının son çeyreğinde ise Şirket Afyon ilinde 12,27 MWp ve Ankara ilinde toplam 10,29 MWp gücünde GES alımı yapmıştır. 26.01.2021 tarihinde Şirket'in sermayesi 40.000.000 TL'den nakdi sermaye artırımı yapılarak 250.000.000 TL ye çıkartılmış, 27.01.2021 tarih ve 10254 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Sermaye artırımı sonrasında Şirket paylarının tamamı Esenboğa Elektrik'e aittir. Şirket 2021 yılının ilk çeyreğinde Ankara ilinde kurulu olan 11,44 MWp GES alımı yapmıştır.

Şirket 2021 yılı Şubat ayında İtalya Palermo'da yurtdışı faaliyetlerini yürütmek üzere ofis açmıştır. Şirket, operasyonel faaliyetlerini kolaylaştırmak, elektrik üretim maliyetlerini düşürmek, santral bakım ve işletme giderlerini azaltmak, santral yönetimlerini aynı idari çatı altında toplamak amacıyla daha etkin yapılanma sürecine girmiştir. Bu bağlamda, 03.02.2021 tarihinde Margün Enerji'nin altında yer alan bağlı ortaklıklar olan; Kural Enerji A.Ş., Maral Enerji A.Ş., Soral Enerji A.Ş., Güneş 5 Enerji A.Ş. ve Hanel Global Gayrimenkul Pazarlama A.Ş.'nin Margün Enerji ile birleştirilmesine karar verilmiştir. Birleşmeler ile beraber 60.000.000 TL nakden sermaye artırımı yapılarak Şirket'in ödenmiş sermayesi 310.000.000 TL olmuş ve 05.02.2021 tarihi itibarıyla tescil edilmiştir. İlgili tescil 10.02.2021 tarih ve 10264 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Sermaye artırımı sonrasında Şirket paylarının tamamı Esenboğa Elektrik'e aittir.

Şirket en son olarak da 12.03.2021 tarihinde Konya, Antalya, Ankara, Eskişehir, Adana ve Muğla illerinde 61,68 MWp GES alımı yaparak mevcut kapasitesini 118,03 MWp seviyesine çıkarmıştır.

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın, Enerji İşleri Genel Müdürlüğü tarafından güneş enerjisine dayalı yenilenebilir enerji kaynak alanları ve toplam 1000 MWac bağlantı kapasitelerinin tahsisine ilişkin YEKA GES-3 yarışmalarının 960 MWac'lik kısmı sonuçlandırılarak, 03.07.2020 tarihli, 31174 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Margün Enerji bu yarışmalar sonucunda 105 MWac kapasite almaya hak kazanmış ve şu ana kadar tamamlanan yarışmalar sonunda en çok kapasiteye hak kazanan firma olmuştur. 105 MWac GES kapasitesine karşılık gelen 157,5 MWp güçte santral kurulması planlanmaktadır. YEKA ihalelerinden alınan toplam 157,5 MWp proje sayesinde 219,18 MWp ilave kapasite ile toplam GES kurulu gücünün 275,53 MWp güce ulaşması hedeflenmektedir.

Şirket paylarının mevcut durum itibarıyla sahibi Esenboğa Elektrik' tir. Esenboğa Elektrik, payları Borsa İstanbul' da işlem görmekte olup, paylarının %62,50'si Naturel Enerji' ye ait, %37,50' si ise halka açıktır. Naturel Enerji' nin ise %63,64' ü Yusuf Şenel'e ait olup, %36,36' sı halka açıktır.

Margün Enerji'nin bünyesinde bulunan 11 adet şirket, yukarıda belirttiğimiz 5346 sayılı Kanun, 6094 sayılı Kanun, 18 Kasım 2013 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim faaliyeti gösteren tesisler çerçevesinde projelendirilmiş, inşa edilmiş, kabulü yapılmış ve işletilmektedir. Bu santrallerin geçici kabul tarihinden itibaren 10 yıl boyunca ürettikleri elektrik, 13,3 dolarcent/kWh fiyatla devlete satılacaktır. Santral ömrü en az 50 yıl olup devlet alım garantisi sonrasında ise üretilen elektrik serbest piyasada satılacaktır.

Margün Enerji; enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan EPC şirkettir. Şirket, başta elektrik enerjisi üretimi olmak üzere, enerji piyasasında faaliyet gösteren tesis ve işletmeler kurmak, mevcut veya kurulacak tesis, kişi ve işletmelere ortak olmak, amacıyla kurulmuştur. Şirketin amaç ve konusu esas sözleşmesinin 3'üncü maddesinde özetle "Şirket, Güneş (G.E.S.), Su (H.E.S.), Jeotermal (J.E.S.) ve Rüzgar (R.E.S.) yoluyla elektrik enerjisi üretimi başta olmak üzere enerji tesislerinin kurulması, işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal eder." şeklinde belirtilmektedir. Şirket fiili olarak yurtiçinde kendi adına, yurtdışında ise müşterileri adına İtalya'da, sıfırdan proje geliştirmekte ve anahtar teslim olarak güneş enerjisi santralleri kurmaktadır. Şirket bu bağlamda 2020 yılında İtalya' da gerçekleştirmek üzere 2 adet proje için sözleşme imzalamış ve 2021 yılında bu projelerin arazi geliştirme, teknik inceleme ve proje çalışmaları tamamlanmış olup lisanslama için İtalyan şebeke operatörlerine resmi başvurular yapılmıştır. Şirket ayrıca İspanya, Almanya, İngiltere, Hollanda ve Fransa gibi batı Avrupa ülkeleri ile Amerika, Kanada ve Avustralya'da da sıfırdan proje geliştirmek ve anahtar teslim olarak güneş enerji santralleri kurmak adına pazar araştırmaları ve proje alanları çalışmaları başlatmıştır. Santrallerde "CSUN", "Q CELLS", "TRINA", "First Solar", "CW Enerji", "GCL", "JINKO" marka paneller; "ABB", "SCHNEIDER", "KACO", "BOSCH" marka eviriciler; "SCHNEIDER", "ABB", "EUROPOWER", "ELKO", "ULUSOY", "AYSAN" marka hücreler; "BEST", "ABB", "ELTAŞ", "ULUSOY" marka trafolar; "HES", "ÖZNUR", "HASÇELİK" marka AC kablolar ve "HİS", "PRISMİAN", "EGE", "BAŞOĞLU" marka DC kablolar kullanılmaktadır.

Bu bağlamda şirketin faaliyetleri, iki ana başlık altında açıklanmıştır.

## **Margün Enerji'nin ana faaliyetleri**

### **1. Yenilenebilir Enerji Müteahhitliği - EPC (Taahhüt)**

Şirket' in bu kapsamda müşterilerine sunduğu hizmetler şu şekildedir.

- Yer seçimi ve lisans alım hizmetleri,
- Proje geliştirme ve mühendislik hizmetleri,
- İdari ve teknik fizibilitenin yapılarak saha üzerinde kısıtlayıcı bir engel bulunmadığının anlaşılması,
- Belirlenen sahanın kullanım hakkı sözleşmelerinin yapılması, arazi kira/satın alma sözleşmesinin imzalanması,
- Arazi edinimi hizmetleri,
- Çevresel ve bölgesel kısıtlamaların değerlendirilmesi,
- ÇED idari teknik dokümantasyonun detaylandırılması,
- ÇED başvurusunun teslimi, süreç yönetimi,
- ÇED onayının tamamlanması,
- Meteorolojik ölçüm hizmetleri,
- Santral bileşenlerinin temini,

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez: Beşköy Cad. Metro City Kat: 11  
No:111 - 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
Bogazici Kurumlar V.D 854 015  
Tic. Sic. No: 270936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

- Anahtar teslimi yenilenebilir enerjisi santrali kurulum (EPC) hizmetleri,
- İletim ve dağıtım şebekeleri mühendislik ve taahhüt hizmetleri,
- Şebeke bağlantısı hizmetleri,
- Proje finansmanı bulunması,

29 Haziran 2020 tarihinde, Kurteks Tekstil Enerji Tic. ve San. A.Ş. ve Hacı İsmail Kurtul ile İtalya'da 50 MWp GES proje geliştirilmesi ve kurulumu amacıyla anahtar teslim esaslı 45.000.000 Avro + KDV (346.113.000 TL+ KDV) toplam bedelli sözleşme imzalanmıştır. Bu sözleşme uyarınca, İtalya, Sicilya Eyaleti, Agrigento ilinde yer alan 53.1 MWp gücündeki Castello GES Projesi'nin arazi geliştirme, teknik inceleme ve projelendirme çalışmaları tamamlanmış ve lisanslama için İtalyan şebeke operatörü Terna'ya resmi başvuru Margün Enerji' nin İtalya şubesi adına 07.07.2021 tarihinde yapılmıştır ve aynı gün KAP ile duyurusu yapılmıştır. Daha sonra Proje gücü 50 MWp'ten 53.1 MWp'e yükseltilmiş olup, proje geliştirme ve EPC faaliyetleri Kurteks Tekstil Enerji Tic. ve San. A.Ş. ve/veya Hacı İsmail KURTUL'un İtalya'da kuracağı şirket adına yapılacaktır. İlgili otoriteye Şirket tarafından yapılan başvurular, İtalya'da şirket kurulumu tamamlandıktan sonra ilgili şirkete devredilecektir.

07 Eylül 2020 tarihinde, Berkteks Tekstil İnşaat Matbaacılık Tarım Ürünleri San. ve Tic. Ltd. Şti. ile İtalya'da 11 MWp GES proje geliştirilmesi ve kurulumu amacıyla anahtar teslim esaslı KDV dahil 12.331.000 Avro (KDV dahil 108.293.308 Türk Lirası) toplam bedelli sözleşme imzalanmıştır. Bu sözleşme uyarınca, İtalya, Sicilya Bölgesi, Palermo şehrinde yer alan 11 MWp gücündeki San Guiseppa Jato GES Projesi 'nin arazi geliştirme, teknik inceleme ve projelendirme çalışmaları tamamlanarak lisanslama için İtalyan şebeke operatörü Enel'e (e-distribuzione S.p.a) resmi başvuru Margün Enerji' nin İtalya Şubesi adına 06.08.2021 tarihinde yapılmıştır. Aynı gün KAP duyurusu ile kamuoyu bilgilendirilmiştir.

## 2. Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Üretimi

### Margün Enerji Güneş Santral Yatırımları:

Şirket yenilenebilir enerjinin, özellikle güneş enerjisinin zamanla çoğu geleneksel enerji kaynağının yerini alabileceği düşüncesiyle yaşanabilir çevre için güneş enerjisine yatırım yapmaktadır. Şirket, 31.12.2019 tarihinde 22 adet şirketi, 20 adet GES tesisiyle birlikte satın almıştır. Satın alma Girişim Elektrik Taahhüt San. A.Ş.' nin 9 adedi Nevşehir'de, 6 adedi Yozgat'ta, 2 adedi Bilecik'te ve 3 adedi Afyon'da bulunan GES'lerdir. Santrallerin toplam kurulu gücü 22,35 MWp'tir. Satın alma ile ilgili bu santraller ürettikleri elektriği kuruldıkları andan itibaren 10 yıl süre ile 13,3 USDcent / kWh fiyatla 5346 ve 6094 sayılı kanunlar gereğince devlet alım garantisi altında satacaklardır.

Şirket, 30.12.2020 tarihinde Özyer Group (Hasan Özyer ve Ömer Özyer) ile 11 adet Güneş Elektrik santralini satın almak üzere, ile satış sözleşmesi imzalamış ve Güneş-5 Enerji A.Ş., Maral Enerji A.Ş.'yi bu firmaların bağlı ortaklığı olan firmalarla beraber (Hanel Global Gayrimenkul Pazarlama A.Ş., Kural Enerji A.Ş. ve Soral Enerji A.Ş.) satın almıştır. Santrallerin toplam kurulu gücü 12,27 MWp'tir.

Şirket, 31.12.2020 tarihinde, Esenboğa Elektrik'in hakim ortağı olan Naturel Enerji'ye ait Angora Elektrik Üretim A.Ş.'yi 13.666.685 USD'ye (100.318.099 TL) satın almıştır. Santrallerin toplam kurulu gücü 10,29 MWp'tir.

2021 yılının ilk çeyreğinde Ankara ilinde kurulu olan 11,44 MWp kurulu güce sahip olan Energes-1 Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş., Energes-9 Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Berrak Ges-1 Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ysf Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş., Snl Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Margün-13 Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. şirketlerini satın alarak mevcut kapasitesini 56,35 MWp gücüne çıkararak sektörde büyümeye devam etmiştir. Şirket en son olarak da 12.03.2021 tarihinde Kinesis Enerji Yatırımları A.Ş. ve Hasan İNALOĞLU'ndan, Konya, Antalya, Ankara, Eskişehir, Adana ve Muğla illerinde 61,68 MWp GES alımı yaparak mevcut kapasitesini 118,03 MWp gücüne çıkarmıştır

Bu santraller 2019, 2020 ve 2021 yıllarında Şirket bünyesine katılmış olup, aralarında 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılında elektrik üretimine başlayan santraller bulunmaktadır. Şirket tüm bu faaliyetlerini 65 adet personel ile yürütmektedir. Şirket merkezi Ankara'da bulunmaktadır. Elektrik üretim santralleri Yozgat, Eskişehir, Afyon, Nevşehir, Konya, Antalya, Ankara ve Muğla'da bulunmaktadır.

Şirket sermayesinin tamamı kendisine ait olan bağlı ortaklıklarına ait çağrı mektuplarına istinaden lisanslı ve lisanssız olarak üretim yapmaktadır. 2 Ekim 2013 tarihinden yürürlüğe giren Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği çerçevesinde gerçek veya tüzel kişilerin, bir elektrik tüketim tesisine sahip olmak şartı ile (ev, iş yeri, ticarethane, imalat tesisi vb) üst sınır 1MW olmak üzere Lisanssız Elektrik Üretim Tesisi kurmak üzere başvurularında bulunmalarının önü açılmıştır.

5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun, YEKDEM kapsamında Güneş enerjisine dayalı üretim tesislerinin ürettiği Elektrik Enerjisini 10 yıl süresince kwh/13,3 Usd/cent'den devlete satış hakkı sağlamıştır. Bu yönetmelik kullanılarak Türkiye'de 2021 Ocak ayı itibarı ile yaklaşık 6,805.76 MW kurulu gücünde GES devreye alınmış ve tamamı 10 yıl süre boyunca 13,3 dolarcent/kWh elektrik alım garantisinden faydalanmaktadır.

GES ler için kurulu güç kavramı DC (Doğru Akım) cinsinden ifade edilmekte olup, İhraççı'nın GES kurulu gücü 118,03 MWp dir. Ancak doğru akım elektrik, tüketimde kullanılamamakta ve transformatörler vasıtasıyla şebekeye verilecek elektrik cinsi olan AC (Alternatif Akım) formuna dönüştürülmek zorundadır. İhraççı'nın GES santrallerinin dönüştürülmüş kullanılabilir elektrik AC çıkış gücü toplamı ise 100,48 MWac seviyesindedir.

METROYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez Bünyesinde Cad. Metro Çiftçi Blok  
No:111 Kat:17 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
Bağlı Kurumlar V.D.854 0036  
Tic. Sic. No: 279936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

### Şirketin bağlı ortaklıkları;

No	Firma Adı	Lokasyon	DC Kurulu Güç (MWp)	AC Kurulu Güç (MWe)
1	Bosphorus Yenilenebilir Enerji A.Ş.	Akmağden / Yozgat / Sorgun / Yozgat Merkez / Nevşehir / Dazkırı / Afyon / Söğüt / Bilecik	22,35	19,68
2	Angora Elektrik Üretim A.Ş.*		-	-
3	Agah Enerji Ürt. San. Ve Tic. A.Ş.	Akyurt / Ankara Kızılcihamam / Ankara Çubuk / Ankara	18,61	15,65
4	Anatolia Yenilenebilir Enerji A.Ş.	Kazan / Ankara	3,11	2,97
5	Atsges Elektrik Üretim A.Ş.	Selçuklu / Konya	8,04	7,00
6	Elmalı Des Enerji Üretim A.Ş.	Elmalı / Antalya	3,52	3,54
7	Ekonova Enerji Üretim ve Ticaret A.Ş.	Polatlı / Ankara	4,11	3,96
8	Zelkova Elektrik Üretim A.Ş.	Tuzlukçu / Konya	11,31	9,00
9	Çayören Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş.	Sivrihisar / Eskişehir	3,38	2,97
10	Göksu 7 Enerji Üretim San. ve Tic. Ltd. Şti.	Çukurova / Adana	11,15	9,93
11	Ergün Enerji Üretim San. ve Tic. A.Ş.	Milas / Muğla	20,17	14,00
<b>Toplam:</b>			<b>105,75</b>	<b>88,70</b>

\*Margün Enerji'nin %100 Bağlı ortaklığı Angora Elektrik Üretim A.Ş., Bosphorus Yenilenebilir Enerji A.Ş. , Anatolia Yenilenebilir Enerji A.Ş. , Çayören Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş. , Göksu7 Enerji Üretim San. ve Tic.Ltd.Şti. ve Ekonova Enerji Üretim ve Tic.A.Ş. dir. Angora Elektrik Üretim A.Ş. nin %100 Bağlı ortaklığı Agah Enerji Üretim San. Ve Tic.A.Ş. ve Ergün Enerji Üretim San. ve Tic.A.Ş. dir. Bosphorus Yenilenebilir Enerji A.Ş. ninde %100 Bağlı ortaklığı Elmalı Des Enerji Üretim ve Tic.A.Ş. , Zelkova Elektrik Üretim A.Ş. ve Atsges Elektrik Üretim A.Ş. dir.

Margün Enerji'nin bünyesinde bulunan 11 adet şirket yukarıda belirttiğimiz 5346 sayılı Kanun, 6094 sayılı Kanun, 18 Kasım 2013 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim faaliyeti gösteren tesisler çerçevesinde projelendirilmiş, inşa edilmiş, kabulü yapılmış ve işletilmektedir. Bu santrallerin geçici kabul tarihinden itibaren 10 yıl boyunca ürettiği elektrik 13,3 dolarcent/kWh fiyatla devlete satılacaktır. Santral ömrü en az 50 yıl olup ilk 10 yıl sonrasında devlet alım garantisi bittiğinde ise üretilen elektrik serbest piyasada satılacaktır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez: Büyükdere Cad. Metro Çarşı  
No:111 K:17 34330 Levent / İS  
Economic Kurumlar V.D 6540  
Tic. Sic. No: 268936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

Finansal tablo dönemleri itibariyle satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına ilişkin tabloya aşağıda yer verilmektedir.

NET SATIŞLAR (TL)	30.06.2021	%	30.06.2020	%	31.12.2020	%	31.12.2019	%	31.12.2018	%
Elektrik Üretim	95.172.975	%100	34.295.747	%100	66.880.481	%74.99	23.761.946	%100	14.074.373	%100
Enerji Müteahhitliği	-	-	-	-	22.297.979	%25.01	-	-	-	-
<b>TOPLAM</b>	<b>95.172.975</b>	<b>100,00</b>	<b>34.295.747</b>	<b>100,00</b>	<b>89.178.460</b>	<b>100,00</b>	<b>23.761.946</b>	<b>100,00</b>	<b>14.074.373</b>	<b>100,00</b>

### Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir. Şirket'te dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (04/06/2021)			Son Durum (19/08/2021)		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Esenboğa Elektrik	310.000.000	100	100	310.000.000	100	100
<b>TOPLAM</b>	<b>310.000.000</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>310.000.000</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Şirket'in %100 oranındaki payları Esenboğa Elektrik'e aittir. Esenboğa Elektrik'in ise %62,50'si Naturel Enerji'ye ait kalan %37,50'si halka açıktır. Naturel Enerji'nin ise %63,64'ü Yusuf Şenel' e aittir.

Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (04/06/2021)			Son Durum (19/08/2021)		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Yusuf Şenel	123.302.500	39,78	39,78	123.302.500	39,78	39,78
Diğer	186.697.500	60,22	60,22	186.697.500	60,22	60,22
<b>TOPLAM</b>	<b>310.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>310.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Sermayeyi temsil eden paylar hakkında bilgi:

Sermayeyi Temsil Eden Paylar Hakkında Bilgi					
Grubu	Nama/ Hamiline	İmtiyazların Türü	Bir Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
A	Nama	Var*	1	100.000.000	32,26
B	Hamiline	Yok	1	210.000.000	67,74
<b>TOPLAM:</b>				<b>310.000.000</b>	<b>100,00</b>

\*Şirket'in çıkarılmış sermayesi 310.000.000 TL olup, 100.000.000 TL nominal değerli paylar A grubu, 210.000.000 TL nominal değerli paylar B grubudur. Şirket'in işleri ve idaresi Genel Kurul tarafından TTK ve sermaye piyasası mevzuatı hükümleri ile SPK'nın düzenlemeleri çerçevesinde 1/2'si (A) Grubu pay sahipleri arasından veya gösterecekleri adaylar arasından seçilecek en az 6 (altı) en fazla 8 (sekiz) kişiden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yürütülür. Herhangi bir şüpheye mahal vermemek adına, 6 (altı) üyeden oluşan yönetim kurulunun 3 (üç) üyesi, 7 (yedi) üyeden oluşan yönetim kurulunun 3 (üç) üyesi ve 8 (sekiz) üyeden oluşan yönetim kurulunun 4 (dört) üyesi (A) Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Olağan ve olağanüstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan hissedarların veya yetkililerin her bir A Grubu pay için beş oyu, her bir B Grubu pay için bir oyu vardır.

### Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Margün Enerji, Enerji sektöründe fırsatlar oluştuğu görüşüyle, hem bu yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmek, hem de finansal yapısını güçlendirmek için halka arz kararı almıştır. Şirket, 29/06/2021 Tarih ve 2021/40 no'lu Yönetim Kurulu Kararı ile; Margün Enerji'nin planlanan halka arzı, sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecektir.

Yönetim Kurulu'nun 07.06.2021 tarihinde aldığı 2021/38 sayılı kararı ile, sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin %20-25'inin finansal ve diğer borçların ödenmesinde kullanılması planlanmaktadır. Gelirin %30-50'sinin başta Türkiye olmak üzere İtalya, İspanya, Almanya, Hollanda ve Fransa gibi Batı Avrupa ülkeleri ile Amerika, Kanada ve Avustralya'da yenilenebilir enerji sektöründeki (Rüzgar, Güneş, Jeotermal, Hidro, Biokütle) yeni yatırım fırsatlarının değerlendirilerek yatırım yapılması ve yenilenebilir enerji santrali satın alınmasında kullanılması planlanmaktadır. Bu tutar gerektiğinde halka arz'dan beklenen net gelirin %75-80'ine kadar artırılabilir. Geriye kalan tutarın, ise Şirket'in yurt içi ve yurt dışı faaliyetlerinde rekabet gücünü artırılabilmek için işletme sermayesi olarak kullanılması planlanmaktadır.

**FİNANSAL TABLOLAR:**

**Margün Enerji Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 Tarihli Özet Finansal Durum Tabloları (Bilanço)**  
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-30.06.2021	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2020	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2019	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2018
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>118.964.426</b>	<b>137.405.742</b>	<b>23.129.662</b>	<b>2.870.609</b>
Nakit ve nakit benzerleri	24.149.778	97.556.019	17.130.879	90.980
Ticari Alacaklar	25.422.332	7.158.200	4.463.376	1.403.098
Diğer Alacaklar	230.988	2.257.632	551.130	275.749
Stoklar	1.008.495	1.893.332	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	11.913.180	10.314	93.505	142.650
Diğer Dönen Varlıklar	56.120.313	28.502.735	886.805	958.132
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>2.376.390.233</b>	<b>968.916.326</b>	<b>472.346.185</b>	<b>201.966.393</b>
Maddi Duran Varlıklar	2.376.238.013	967.102.017	470.460.205	198.614.623
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	1.600.000	1.425.000	1.425.000
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>2.495.354.659</b>	<b>1.106.322.068</b>	<b>495.475.847</b>	<b>204.837.002</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>343.215.347</b>	<b>194.014.133</b>	<b>120.565.681</b>	<b>58.037.148</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	159.756.365	81.087.560	32.861.933	14.062.767
Ticari Borçlar	1.985.831	102.004.459	75.452.933	26.457.724
-İlişkili Tarafalara Borçlar	-	101.487.407	-	24.532.442
-İlişkili olmayan taraflara borçlar	1.985.831	517.052	75.452.933	1.925.282
Diğer Borçlar	163.762.566	1.601.551	11.685.042	17.505.070
Ertelenmiş Gelirler	10.138.619	8.953.890	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.082.593	335.138	514.140	10.997
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>654.945.240</b>	<b>445.304.279</b>	<b>192.719.987</b>	<b>88.538.345</b>
Finansal Borçlar	650.367.139	309.723.931	141.965.670	67.951.557
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.557.056	135.573.326	50.754.317	20.586.788
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.497.194.072</b>	<b>467.003.656</b>	<b>182.190.179</b>	<b>58.261.509</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.497.194.072	467.003.656	182.190.179	58.261.509
Azınlık Payları	-	-	-	-
Ödenmiş Sermaye	310.000.000	40.000.000	18.100.000	50.000
Geçmiş Yıl Kar/Zarar	(239.968.912)	73.406.890	7.825.410	(14.831)
Net Dönem Karı/Zararı	679.240.891	77.038.667	65.581.480	7.793.225



**Margün Enerji Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak 2018-31 Aralık 2018, 1 Ocak 2019-31 Aralık 2019, 1 Ocak 2020-31 Aralık 2020 ile 1 Ocak 2020-30 Haziran 2020 ve 1 Ocak 2021-30 Haziran 2021 Dönemlerine Ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Özet Gelir Tablosu (Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)**

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-30.06.2021	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-30.06.2020	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2020	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2019	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.-31.12.2018
Hasılat	95.172.975	34.295.747	89.178.460	23.761.946	14.074.373
Satışların maliyeti (-)	(35.049.486)	(6.934.837)	(23.442.299)	(20.771.745)	(5.345.159)
<b>Brüt kar/zarar</b>	<b>60.123.489</b>	<b>27.360.910</b>	<b>65.736.161</b>	<b>2.990.201</b>	<b>8.729.214</b>
Genel yönetim giderleri (-)	(2.808.917)	(831.249)	(1.721.373)	(652.334)	(175.221)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-	(24.485)	-	-	-
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	62.953.465	480.250	933.527	66.643	1.325.003
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(14.890.740)	(3.577.279)	(4.660.085)	(253.252)	(188.968)
<b>Esas faaliyet karı/zararı</b>	<b>105.377.297</b>	<b>23.408.147</b>	<b>60.288.230</b>	<b>2.151.258</b>	<b>9.690.028</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	653.519.790	10.993.966	85.587.633	80.835.790	-
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet karı (zararı)	758.897.087	34.402.113	145.875.863	82.987.048	9.690.028
Finansman gelirleri	21.973.254	898.027	11.606.003	632.950	10.446.779
Finansman giderleri (-)	(119.455.248)	(38.900.644)	(88.416.604)	(22.532.472)	(9.180.637)
Vergi öncesi karı (zararı)	661.415.093	(3.600.504)	69.065.262	61.087.526	10.956.170
Dönem vergi (gideri) geliri	-	-	(20.902)	-	-
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	17.825.798	669.670	7.994.307	4.493.954	(3.162.945)
<b>Dönem karı/zararı</b>	<b>679.240.891</b>	<b>(2.930.834)</b>	<b>77.038.667</b>	<b>65.581.480</b>	<b>7.793.225</b>
<b>Dönem karının/zararının dağılımı</b>	<b>679.240.891</b>	<b>(2.930.834)</b>	<b>77.038.667</b>	<b>65.581.480</b>	<b>7.793.225</b>
Azınlık payları	-	-	-	-	-
Ana ortaklık payları	679.240.891	(2.930.834)	77.038.667	65.581.480	7.793.225
<b>Pay başına kazanç/kayıp</b>	<b>2,19</b>	<b>(0,16)</b>	<b>1,93</b>	<b>3,620</b>	<b>155,86</b>

### 3. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında" Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş olup ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygundur. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir.

Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımı, İNA)
- Maliyet (Net Aktif Değer) Yaklaşımı

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
 Merkez: Büyükdere Cad. Metro Çarşı  
 No: 871 Kat: 7 34330 Levent - Şişli - İstanbul  
 Etiler Kültürler V.D 854 465 151  
 Tic. Sic. No: 270336 www.metroyatirim.com.tr  
 info@metroyatirim.com.tr

olarak sıralanabilir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntem ile Şirkete benzer başka şirketler ya da Şirketin faaliyetleri ile ilgili pazarların piyasa çarpanları üzerinden Şirket değeri hesaplanmaktadır. Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olması sayesinde, değerlendirilen Şirketin piyasa şartlarındaki değerini göstermesi açısından önemli bir yöntemdir. Öte yandan piyasada volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden, Şirket değerlemesi de değişkenlik gösterebilmektedir.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir. Margün Enerji' nin özellikle Enerji Müteahhitliği taahhüt faaliyeti gelirlerinin makro ekonomi şartlarına da bağlı olarak dalgalı seyretme potansiyeli nedeniyle bu alanda geleceğe dönük projeksiyonlar yapılması çok zor olup değerlemenin sağlığını olumsuz yönde etkileyebilecektir. Öte yandan Şirket'in elektrik üretim faaliyeti gelirleri daha öngörülebilir bir görünüm sergilemektedir. Bu nedenle, Şirket 2020 yılında toplamda 57 milyon Euro'luk bedelin üzerinde iki adet müteahhitlik sözleşmesi imzalamasına rağmen, nihai lisans süreçleri devam ettiği ve henüz santral inşaatlarına başlanmadığı için değerlemede muhafazakar davranmak adına Şirket'in sadece elektrik üretim faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve müteahhitlik tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür.

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. Maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanmamaktadır.

Buna göre Margün Enerji' nin faaliyet gösterdiği sektör ve Cari Piyasa koşulları göz önüne alındığında; Margün Enerji için yapılan değerlendirme çalışmasında "**Piyasa Çarpanları**" ve "**Gelir Yaklaşımı**" yöntemleri kullanılmıştır.

### **3.1. “PAZAR YAKLAŞIMI” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ**

Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir.

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) “Piyasa Değeri / Defter Değeri” (PD/DD)
- 2) “Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK)
- 3) “Fiyat / Kazanç” (F/K)

oranları değerlendirilmiş ancak F/K çarpanı şirketin esas faaliyet dışı karının yüksekliği nedeniyle değerlemede muhafazakarlık adına kullanılmamıştır.

PD/DD çarpanı; özellikle bilanço incelerken çokça bakılan önemli oranlardandır. Açılımı Piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Bir hissenin piyasa değeri ile muhasebe değerini karşılaştırır. Bu oran Şirket değerlemelerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

FD/FAVÖK; Şirket’ in firma değerinin, faiz-amortisman-vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir. Şirket’ in nakit yaratma kapasitesi, ülkelerarası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, Şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, Şirketin faaliyetlerinden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analizi mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmiştir.

F/K oranı; şirketin hisse senedi fiyatının, hisse başına kârına bölünmesiyle bulunan bir göstergedir. F/K çarpanının Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılmakta ve genel olarak hisse senetleri arasında karşılaştırma yapmaya uygun bulunmaktadır. Öte yandan Margün Enerji özelinde; Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler başlığı altında, satın alınmış santrallerin yeniden değerlendirilmesi kaynaklı oluşan karların, süreklilik arz etmeyebileceği ve değerlemeyi aşırı şekilde yukarı çekeceği göz önüne alınarak, muhafazakarlık adına değerlendirme çalışmasında kullanılmaması uygun görülmüştür.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında uç değerler çıkarıldıktan sonra aritmetik ortalama kullanılmıştır.

Şirket’in ana faaliyet konusu müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir enerji santralleri yapmak ve elektrik üretimidir. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlendirilmede baz alınan rasyolarda;

- (i) Yurtiçi Benzer Şirketler,
- (ii) Yurtdışı Benzer Şirketler,

için 18.08.2021 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; Yurtiçi benzer şirketler ve Yurtdışı benzer şirketler Margün Enerji’nin faaliyet konusu ile ilgili olduğu için değerlendirilme çalışmasına dahil edilmiştir. Baz alınan Benzer Şirketlerde alınan veriler çarpan analizi uygulanabilmesi için gerekli güvenilirliğe sahiptir.

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Verileri (TL)		
Özkaynaklar*	FAVÖK**	Net Borç*
1.497.194.072	158.047.518	785.973.726

\* 30.06.2021 mali tabloları itibariyle

\*\*30.06.2021-30.06.2020 döneminde yıllıklandırılmıştır.

#### i) Yurtiçi Benzer Şirketler

Değerlemede baz alınan Yurtiçi Benzer şirketlerinin 18.08.2021 tarihi itibariyle rasyoları aşağıdaki gibidir. Bu şirketlerin seçiminde, Margün Enerji' ye benzer şekilde enerji üretimini ağırlıklı olarak **Yenilenebilir Kaynaklar** üzerinden sağlayan şirketler olmaları dikkate alınmıştır.

Şirketler	PD/DD	FD/Favök
AKSUE	12,13	33,22
AYEN	1,39	9,51
BİÖEN	6,63	-440,42
ESEN	1,4	19,37
GWIND	2,39	-129,90
KARYE	1,65	12,81
NATEN	1,16	22,33
PAMEL	15,05	-250,60
ZOREN	2,17	10,17
<b>Ortalama*</b>	<b>2,40</b>	<b>17,90</b>
<b>Şirket Değeri</b>	<b>3.592.175.691</b>	<b>2.043.266.186**</b>
<b>Ortalama Şirket Değeri***</b>		<b>2.817.720.938</b>

Kaynak: Finnet

\*Ortalama alınırken üstü çizili uç değerler hesaplama dahil edilmemiştir.

\*\*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

\*\* İki çarpanın verdiği sonuç eşit ağırlıklandırılmıştır.

#### ii) Yurtdışı Benzer Şirketler

Değerlemede baz alınan Yurtdışı Benzer şirketlerinin 18.08.2021 tarihi itibariyle rasyoları aşağıdaki gibidir.

Şirketler	PD/DD	FD/Favök
Neoen S.A.	2,93	24,79
Azure Power Global Limited	0,04	8,59
Innergex Renewable Energy Inc.	5,15	17,34
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	5,01	14,27
Eongy	3,71	7,97
Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.	9,42	51,31
Solarpack Corporacion Tecnologica, S.A.	5,27	20,45
Canadian Solar CSIQ	1,17	9,90

Enphase Energy ENPH	37,51	78,21
First Solar FSLR	1,71	11,41
JinkoSolar Holding JKS	0,17	9,48
Sunova Energy International NOVA	3,36	-148,98
SolarEdge Technologies SEDG	11,64	75,74
ReneSola Ltd SOL	0,99	-141,03
SPI Energy SPI	2,29	40,02
SunPower Corporation SPWR	8,01	91,20
<b>Ortalama*</b>	<b>4,37</b>	<b>32,91</b>
<b>Şirket Değeri</b>	<b>6.537.293.753</b>	<b>4.414.692.745**</b>
<b>Ortalama Şirket Değeri**</b>	<b>5.475.993.249</b>	

Kaynak: yahoofinance

\* Ortalama alınırken üstü çizili uç değerler hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

\*\*Şirket değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

\*\* İki çarpanın verdiği sonuç eşit ağırlıklandırılmıştır.

**Neoen S.A.;** Bağımsız bir enerji şirketi olan Neoen S.A., yenilenebilir enerji santrallerinin tasarımı, geliştirilmesi, finansmanı, inşaat proje yönetimi ve işletmesini yürütmektedir. Şirket güneş, rüzgar ve biyokütle enerji santralleri işletmektedir. Şirket, Fransa, Avustralya, El Salvador, Zambiya, Jamaika, Portekiz, Meksika, Mozambik, Finlandiya ve Arjantin'de faaliyet göstermektedir.

**Azure Power Global Limited;** Şirket, bağlı ortaklıkları ile birlikte, Hindistan'daki güneş enerjisi santrallerinin geliştirilmesi, inşaatı, mülkiyeti, işletimi, bakımı ve yönetimi ile uğraşmaktadır. Hindistan hükümetinin enerji dağıtım şirketleri ve diğer sivil toplum enerji dağıtım şirketleri ve ticari müşterilerle yapılan uzun vadeli sözleşmelere dayanarak güneş enerjisi üretir.

**Innergex Renewable Energy Inc.;** Bağımsız bir yenilenebilir enerji üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Nehir kenarı hidroelektrik tesisleri, rüzgar santralleri, güneş fotovoltaik santralleri ve jeotermal santralleri geliştirmekte, işletmekte ve işletmektedir. Şirket beş segmentte faaliyet göstermektedir: Hidroelektrik Üretimi, Rüzgar Enerjisi Üretimi, Güneş Enerjisi Üretimi, Jeotermal Üretimi ve Saha Geliştirme. Şirket Quebec, Ontario, British Columbia, Kanada, ABD, Şili, Fransa ve İzlanda.' da faaliyet göstermektedir.

**EnBW Energie Baden-Württemberg AG;** Almanya ve Avrupa'nın geri kalanında ve uluslararası olarak entegre bir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirketin faaliyetleri şöyledir: Elektrik, gaz satışı ve fatura hizmetleri, enerji arzı ve enerji tasarrufu sözleşmeleri ve yeni enerji çözümleri, şebeke servisleri, yenilenebilir enerji (hidroelektrik, rüzgar enerjisi ve güneş enerjisinden) kaynaklarından güç üremi, termik santral inşa etme, işletme ve sökme, gaz depolama, iletim şebeke operatörlüğü, atık yönetimi/çevre hizmetleri için sistem hizmetleri ve yedek elektrik santralleri işletilmesidir.

**E.ON SE;** Almanya, İngiltere, Romanya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, İsveç, ABD, Polonya, İtalya, Danimarka ve uluslararası bir enerji şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Üç bölümden oluşmaktadır: Enerji Ağları, Müşteri Çözümleri ve Yenilenebilir Enerji. Şirket, güç ve gaz dağıtım şebekeleri ve ilgili hizmetler sunmakta ve konut müşterilerine, küçük ve orta

ölçekli işletmelere, büyük ticari ve endüstriyel müşterilere ve kamu kuruluşlarına enerji çözümleri sunmaktadır. Ayrıca karasal rüzgar / güneş ve açık deniz rüzgarları da dahil olmak üzere yenilenebilir enerji üretim varlıklarını planlar, inşa eder, işletir ve yönetir. Ayrıca, şirket enerji danışmanlığı, verimlilik, üretim ve yönetim çözümleri sunar; ısı pompalama ve enerji depolama çözümleri; ölçüm hizmetleri; topluluklar için e-mobilite hizmetleri; belediyeler ve araç filoları için doğal gaz mobilite çözümleri ve ayrıca kombine ısı ve enerji, yenilenebilir ve bio-metan tesisleri işletmektedir.

**Solaria Energía ve Medio Ambiente, S.A.;** güneş fotovoltaik enerji üretim işiyle uğraşmaktadır. Şirket İspanya, İtalya, Uruguay, Yunanistan ve Brezilya'da toplam üretim kapasitesi yaklaşık 70 MW olan fotovoltaik tesisleri geliştirmekte, yönetmekte ve işletmektedir. Ayrıca güneş enerjisi santrali özel işletme ve bakım hizmetleri sunmaktadır.

**Solarpack Corporación Tecnológica,** Şirket özellikle güneş fotovoltaik enerji alanında, elektrik üretim projelerinde uzmanlaşmıştır. Fotovoltaik güneş enerji santrallerinin geliştirilmesi, finansmanı, inşaatı, işletmesi ve bakımı ile varlık yönetimi konularında çalışmaktadır. Şirket, toplam 252 MWdc kapasitede, 4 ülkede bulunan 11 güneş fotovoltaik tesisi ile enerji üretmektedir. İspanya, Şili, Peru, Uruguay, Kolombiya, Amerika Birleşik Devletleri, Güney Afrika, Malezya, Vietnam ve Hindistan'da faaliyet göstermektedir.

**Canadian Solar Inc.;** yan kuruluşları ile birlikte güneş hücreler, modüller ve diğer güneş enerjisi ürünlerini tasarlar, geliştirir, üretir ve satar. Şirket, Modül ve Sistem Çözümleri (MSS) ve Enerji olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir.

**Enphase Energy, Inc.,** yan kuruluşları ile birlikte ABD ve uluslararası güneş fotovoltaik endüstrisi için ev enerji çözümleri tasarlar, geliştirir, üretir ve satar. Şirket, bireysel güneş modülü seviyesinde enerjiyi dönüştüren ve enerji izleme ve kontrol hizmetleri sağlamak için tescilli ağ ve yazılım teknolojileri ile birleşen yarı iletken tabanlı mikro invertör sunmaktadır.

**First Solar, Inc.** ABD'de ve uluslararası düzeyde fotovoltaik (PV) güneş enerjisi çözümleri sunmaktadır. Modüller ve Sistemler olmak üzere iki segmentte çalışır.

**JinkoSolar Holding Co., Ltd.,** iştirakleriyle birlikte fotovoltaik ürünlerin tasarımı, geliştirilmesi, üretimi ve pazarlanması ile uğraşmaktadır. Şirket, güneş modülleri, silikon gofretler, güneş pilleri, geri kazanılmış silikon malzemeler ve silikon külçe hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca güneş sistemi entegrasyon hizmetleri sağlar; ticari güneş enerjisi projeleri geliştirmektedir.

**Sunnova Energy International Inc.** ABD'de konut güneş enerjisi ve enerji depolama hizmetleri sunmaktadır. Şirket operasyon ve bakım, izleme, onarım ve değiştirme, ekipman yükseltmeleri, yerinde güç optimizasyonu ve teşhis hizmetleri sunmaktadır.

**SolarEdge Technologies, Inc.,** iştirakleriyle birlikte dünya çapında güneş fotovoltaik (PV) kurulumları için doğru akım (DC) için optimize edilmiş inverter sistemleri tasarlar, geliştirir ve satar.

**ReneSola Ltd.**, iştirakleri aracılığıyla güneş enerjisi projeleri geliştirir, inşa eder, işletir ve satar. Faaliyet alanı üç bölümden oluşur: Güneş Enerjisi Proje Geliştirme, FPC Hizmetleri ve Elektrik Üretimi Geliri.

**SPI Energy Co., Ltd.** iş, konut, hükümet ve kamu hizmetleri müşterileri ve yatırımcıları için fotovoltaiik çözümler sunar. Bağımsız güç geliştiricilerine ve üreticilerine, ticari ve endüstriyel şirketlere mühendislik, tedarik ve inşaat hizmetleri sunmaktadır.

**SunPower Corporation** dünya çapında güneş enerjisi çözümleri sunmaktadır. SunPower Enerji Hizmetleri ve SunPower Technologies segmentleri aracılığıyla çalışır. Şirket, öncelikle bayilere, sistem entegratörlerine ve distribütörlere paneller ve sistem bileşenleri dahil olmak üzere güneş enerjisi bileşenleri sağlamaktadır.

**Margün Enerji için Yurtiçi Benzer Şirketler ve Yurtdışı Benzer Şirketlerin 04.06.2021 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:**

Karşılaştırılan Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)
Yurtiçi Benzer Şirketler	2.817.720.938
Yurtdışı Benzer Şirketler	5.475.993.249
<b>Ortalama Şirket Değeri*</b>	<b>4.146.857.094</b>

*\*Yurtiçi ve Yurtdışı eşit ağırlıklandırılmıştır.*

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle, Margün Enerji için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 4.146.857.094 TL' lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

### **3.2. "GELİR YAKLAŞIMI" (İNA) YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir.

Margün Enerji' nin özellikle Enerji Müteahhitliği taahhüt faaliyeti gelirlerinin makro ekonomi şartlarına da bağlı olarak dalgalı seyretme potansiyeli nedeniyle bu alanda geleceğe dönük projeksiyonlar yapılması zor olup değerlemenin sağlığını olumsuz yönde etkileyebilecektir. Öte yandan Şirket'in elektrik üretim faaliyeti gelirleri daha öngörülebilir bir görünüm sergilemektedir. Bu nedenle, Şirket 2020 yılında toplamda 57 milyon Euro'luk bedelin üzerinde iki adet müteahhitlik sözleşmesi imzalamasına rağmen, nihai lisans izni süreci devam ettiği için ve henüz pandemi etkisiyle de santral inşaatlarının başlamamış olması nedeniyle değerlemede muhafazakar davranmak adına Şirket'in sadece elektrik üretim faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve müteahhitlik tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşılması uygun görülmüştür.

Öte yandan aşağıda “Müteahhitlik Geliri hariç” ve “Müteahhitlik Geliri dahil” olmak üzere iki İNA çalışmasına da yer verilmiş, nihai değerlemede muhafazakar davranmak adına “Müteahhitlik Geliri dahil” olan İNA çalışmasına %0 ağırlık verilerek değerlendirilmiştir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

### **İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi;**

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerlerini yansıtan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi’ ne göre firma değeri veya şirket paylarının değeri, Şirket’in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmiş değeri olarak kabul edilir.

Bu yöntemle göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, bugünkü değerine indirgenmesi sonucunda şirketin gerçek değerine ulaşılmaktadır. Esas faaliyet karından, vergi düşürülüp, amortisman eklenmek suretiyle ilgili yıla ait serbest nakit akımı hesaplanmaktadır. İlgili projeksiyon döneminde gerçekleşeceği varsayılan serbest nakit akımları da ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek Şirket değeri tespit edilir.

Şirket’in “İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi”ne göre yapılan değerlemede kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Şirket’in elektrik üretim ve müteahhitlik gelirleri döviz cinsinden olduğu için, projeksiyonlar ABD Doları üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler ABD Doları cinsindedir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizinde Şirket’in müteahhitlik faaliyeti için 5 yıllık projeksiyon yapılırken, sonrasında %3 lük terminal değer üzerinden Şirket değeri hesaplanmıştır. Elektrik üretim faaliyeti için ise santrallerin lisans sürelerinin 49 yıl olduğu göz önüne alınmış ve her bir santralin Yekdem başlangıç süreleri dikkate alınarak 49 yıllık projeksiyon dönemi uygulanmış, sonrasında terminal değer hesaplanmamıştır. Öte yandan 2 Kasım 2013 tarihli 28809 sayılı resmi gazetede yayınlanan, Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği Madde 25 çerçevesinde lisanslar, lisans sahibinin talebi üzerine lisans süresinin bitiminden başlamak üzere ve Kanunda öngörülen asgari süreler gözetilmek suretiyle her defasında en fazla 49 yıl için yenilenebilmektedir. Ancak yine de bu hak dikkate alınmamış ve 49 yıllık lisans süresi bitiminde şirketin sona ereceği varsayılmıştır. Bunun yanında santrallerin tahmini hurda bedelleri değerlemeye dahil edilmiştir.
- 3) Söz konusu dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplanırken, Şirket’in serbest nakit akımlarını öncelikle finansal borçların ödemesinde kullanacağı öngörüsüyle borçlanma oranının yıllar içinde azalacağı hesaplanmıştır.



- 4) Margün Enerji'nin bünyesinde bulunan 11 adet şirket yukarıda belirttiğimiz 5346 sayılı Kanun, 6094 sayılı Kanun, 18 Kasım 2013 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim faaliyeti gösteren tesisler çerçevesinde projelendirilmiş, inşa edilmiş, kabulü yapılmış ve işletilmektedir. Bu santrallerin geçici kabul tarihinden itibaren 10 yıl boyunca ürettiği elektrik 13,3 dolarcent/kWh fiyatla sisteme satılacaktır. Bu sürenin sonrasında elektrik satış fiyatının piyasa koşullarında 9 dolarcent/kWh olacağı öngörülmüştür.

Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlendirilme konusunun gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

**Risksiz Faiz Oranı (R<sub>F</sub>):** Şirket'in Müteahhitlik Geliri faaliyetleri için yapılan hesaplamalarda Risksiz faiz oranı olarak Türkiye'nin 5 yıllık Eurobond faizi olan % 5,15 oranının kullanılması uygun görülmüştür. Şirket'in Elektrik üretim faaliyetleri için yapılan hesaplamalarda ise Risksiz faiz oranı olarak Türkiye'nin 25 yıllık Eurobond faizi olan % 6,99 oranının kullanılması uygun görülmüş ve bu oranın ilk 5 yıl sabit kalacağı sonrasında yıllar içerisinde kademeli olarak gerileyeceği öngörülmüştür.

**Piyasa Risk Primi (R<sub>P</sub>) :** Türkiye Eurobond'larının hali hazırda piyasa risk primini de içerdiği görüşüyle sadece 0,25 puan ilave piyasa risk primi kullanılması uygun görülmüştür.

**Beta Katsayısı B:** Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki değişkenliğe oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilgilidir.

Eğer Beta=0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Eğer Beta>1 ise; beklenen getiri daha çok riskli

Eğer Beta<1 ise; beklenen getiri daha az riskli olacaktır.

Borsa İstanbul' da yapılan ilk halka arzlarda halka arz edilen şirket için Beta değeri genel olarak 1 alınmaktadır. Bu yaklaşım ile Margün Enerji için de Beta katsayısı "1" olarak hesaplanmaya dahil edilmiştir.

**Borçlanma Faizi:** Şirket'in mevcut borçlanma oranları göz önüne alınarak şirketin USD bazında borçlanma faizi %4,92 olarak hesaplanmıştır.

**Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti:** Kurumlar vergisi oranı 2021 yılı için %25, 2022 yılı için %23 ve 2023 ve sonrası için % 20 seviyesindedir. Yapılan hesaplamalarda bu oranlar kullanılmıştır.

**Sermaye Maliyeti (R<sub>E</sub>):** Piyasa risk priminin beta katsayısı ile çarpılması sonucu elde edilen rakamın risksiz faiz oranına eklenmesi ile hesaplanmakta olup;

Elektrik üretim faaliyeti için;

$R_E = R_F + B * R_P$  yani ilk beş yıl için  $R_E = 6,99 + 1 * 0,25 = 7,24$  olarak hesaplanmıştır. İlk beş yıl sonrasında risksiz faiz oranında öngörülen gerilemeye paralel olarak Sermaye maliyetinin de kademeli olarak gerileyeceği öngörülmüştür.

Müteahhitlik faaliyeti için Sermaye Maliyeti;

$R_E = R_F + B * R_P$  yani ilk beş yıl için  $R_E = 5,15 + 1 * 0,25 = 5,40$  olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in mevcut faaliyetlerine dayanan satış gelirleri projeksiyonlarında, toplam satışların Makro Ekonomik ve sektörel beklentileri yansıtacak şekilde artacağı tahmin edilmiştir. Öte yandan halka arzdan sağlanacak gelir ve bu gelirin sağlayacağı fayda ihtiyatlılık açısından değerlemeye dahil edilmemiştir. Yöntemin doğası gereği, finansal gelir-gider kalemleri dikkate alınmamış, değerlendirme Favök karı üzerinden yapılmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (*Serbest Nakit Akımları\*İskonto Oranı*) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2021-2070 yılları arasında elli yıllık dönemi kapsamaktadır. Serbest nakit akımlarının toplamından finansal borçlar düşülüp nakit benzeri hazır değerler ve hurda değeri eklenerek Şirket'in nihai değerine ulaşılmaktadır.

30.06.2019 itibariyle Şirket'in net finansal borçluluk durumu aşağıdaki gibidir.

	(USD)
Toplam finansal borçlanmalar	93.328.975
Nakit Benzerleri	2.782.136
Net Finansal Borç	90.546.839

Serbest nakit akımları hesaplanırken öncelikle faiz ve vergi öncesi kâr tahminleri yapılmıştır. Bu kâr rakamından vergiler düşüldükten sonra Şirket'in yatırım yapmak için elinde kalan nakit kaynak rakamı bulunmuştur.

## İNA 1 – Margün Enerji - Müttehahhîlik Geliri Hariç Projeksiyon

Margün Enerji Elektrik Üretimi - Değerleme (USD)	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T
Elektrik Üretim Gelirleri	24.470.387	24.372.505	24.275.015	24.177.915	23.955.362	23.359.993	21.613.197	17.350.857	17.151.193	15.877.177	15.813.668
Büyüme (%)	171,46%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,92%	-2,49%	-7,48%	-19,72%	-1,15%	-7,43%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(6.117.597)	(6.093.126)	(6.068.754)	(6.044.479)	(5.988.841)	(5.839.998)	(5.403.299)	(4.337.714)	(4.287.798)	(3.969.294)	(3.953.417)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
<b>Brüt Kar</b>	18.352.790	18.279.379	18.206.261	18.133.436	17.966.522	17.519.995	16.209.898	13.013.143	12.863.394	11.907.882	11.860.251
<i>Brüt Kar Marjî (%)</i>	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.402.654)	(1.594.560)	(1.463.873)	(1.512.233)	(1.479.667)	(1.473.524)	(1.412.503)	(1.281.017)	(1.273.587)	(1.234.040)	(1.231.778)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	-5,73%	-6,54%	-6,03%	-6,25%	-6,18%	-6,31%	-6,54%	-7,38%	-7,43%	-7,77%	-7,79%
<b>Esas Faaliyet Karı (E)</b>	16.950.136	16.684.819	16.742.388	16.621.203	16.486.854	16.046.471	14.797.395	11.732.126	11.589.808	10.673.842	10.628.473
<b>Vergi (V)</b>	4.237.534	3.837.508	3.348.478	3.324.241	3.297.371	3.209.294	2.959.479	2.346.425	2.317.962	2.134.768	2.125.695
<b>Amortisman (A)</b>	1.537.515	1.506.765	1.476.630	1.447.097	1.418.155	1.389.792	1.361.996	1.334.756	1.308.061	1.281.900	1.256.262
<b>Serbest Nakit Akışı (E-V+A)</b>	14.250.118	14.354.076	14.870.540	14.744.060	14.607.639	14.226.969	13.199.912	10.720.457	10.579.907	9.820.974	9.759.040
<i>İndirgeme Oranı (AOSM) (%)</i>	5,99%	6,15%	6,32%	6,45%	6,58%	6,30%	5,97%	5,61%	5,19%	4,74%	4,24%
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	13.444.169	12.757.825	12.431.739	11.579.645	10.764.217	9.862.587	8.634.703	6.640.495	6.230.223	5.521.824	5.263.816

Margün Enerji Elektrik Üretimi - Değerleme (USD)	2032 T	2033 T	2034 T	2035 T	2036 T	2037 T	2038 T	2039 T	2040 T	2041 T	2042 T
Elektrik Üretim Gelirleri	15.750.413	15.687.412	15.624.662	15.562.163	15.499.915	15.437.915	15.376.163	15.314.659	15.253.400	15.192.386	15.131.617
Büyüme (%)	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.937.603)	(3.921.853)	(3.906.165)	(3.890.541)	(3.874.979)	(3.859.479)	(3.844.041)	(3.828.665)	(3.813.350)	(3.798.097)	(3.782.904)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
<b>Brüt Kar</b>	11.812.810	11.765.559	11.718.496	11.671.622	11.624.936	11.578.436	11.532.122	11.485.994	11.440.050	11.394.290	11.348.713
<i>Brüt Kar Marjî (%)</i>	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.229.918)	(1.227.870)	(1.225.927)	(1.223.944)	(1.221.993)	(1.220.037)	(1.218.095)	(1.216.158)	(1.214.231)	(1.212.310)	(1.210.397)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	-7,81%	-7,83%	-7,85%	-7,86%	-7,88%	-7,90%	-7,92%	-7,94%	-7,96%	-7,98%	-8,00%
<b>Esas Faaliyet Karı (E)</b>	10.582.892	10.537.689	10.492.569	10.447.679	10.402.943	10.358.399	10.314.027	10.269.836	10.225.819	10.181.980	10.138.315
<b>Vergi (V)</b>	2.116.578	2.107.538	2.098.514	2.089.536	2.080.589	2.071.680	2.062.805	2.053.967	2.045.164	2.036.396	2.027.663
<b>Amortisman (A)</b>	1.231.137	1.206.514	1.182.384	1.158.736	1.135.561	1.112.850	1.090.593	1.068.781	1.047.406	1.026.457	1.005.928
<b>Serbest Nakit Akışı (E-V+A)</b>	9.697.450	9.636.665	9.576.439	9.516.879	9.457.916	9.399.569	9.341.815	9.284.650	9.228.061	9.172.041	9.116.581
<i>İndirgeme Oranı (AOSM) (%)</i>	3,74%	3,24%	2,74%	2,24%	1,74%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	5.042.024	4.853.177	4.694.224	4.562.822	4.457.000	4.374.820	4.294.261	4.215.292	4.137.877	4.061.983	3.987.576

Margün Enerji Elektrik Üretimi - Değerleme (USD)	2043 T	2044 T	2045 T	2046 T	2047 T	2048 T	2049 T	2050 T	2051 T	2052 T	2053 T
Elektrik Üretim Gelirleri	15.071.090	15.010.806	14.950.763	14.890.960	14.831.396	14.772.070	14.712.982	14.654.130	14.595.514	14.537.132	14.478.983
Büyüme (%)	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.767.773)	(3.752.702)	(3.737.691)	(3.722.740)	(3.707.849)	(3.693.018)	(3.678.246)	(3.663.533)	(3.648.878)	(3.634.283)	(3.619.746)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
<b>Brüt Kar</b>	11.303.318	11.258.105	11.213.072	11.168.220	11.123.547	11.079.053	11.034.737	10.990.598	10.946.635	10.902.849	10.859.237
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.208.492)	(1.206.595)	(1.204.705)	(1.202.822)	(1.200.947)	(1.199.080)	(1.197.220)	(1.195.368)	(1.193.523)	(1.191.685)	(1.189.855)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	-8,02%	-8,04%	-8,06%	-8,08%	-8,10%	-8,12%	-8,14%	-8,16%	-8,18%	-8,20%	-8,22%
Esas Faaliyet Karı (E)	10.094.826	10.051.510	10.008.367	9.965.398	9.922.600	9.879.973	9.837.516	9.795.230	9.753.112	9.711.164	9.669.382
Vergi (V)	2.018.965	2.010.302	2.001.673	1.993.080	1.984.520	1.975.995	1.967.503	1.959.046	1.950.622	1.942.233	1.933.876
Amortisman (A)	985.810	966.094	946.772	927.836	909.280	891.094	873.272	855.807	838.690	821.917	805.478
Serbest Nakit Akışı (E-V+A)	9.061.670	9.007.302	8.953.466	8.900.154	8.847.359	8.795.072	8.743.285	8.691.991	8.641.180	8.590.848	8.540.984
<i>İndirgeme Oranı (AOSM) (%)</i>	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	3.914.626	3.843.100	3.772.968	3.704.200	3.636.767	3.570.641	3.505.794	3.442.199	3.379.830	3.318.660	3.258.664

Margün Enerji Elektrik Üretimi - Değerleme (USD)	2054 T	2055 T	2056 T	2057 T	2058 T	2059 T	2060 T	2061 T	2062 T	2063 T	2064 T
Elektrik Üretim Gelirleri	14.421.067	14.363.383	14.305.929	14.248.706	14.191.711	14.134.944	14.078.404	14.022.091	13.966.002	13.910.138	13.854.498
Büyüme (%)	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.605.267)	(3.590.846)	(3.576.482)	(3.562.176)	(3.547.928)	(3.533.736)	(3.519.601)	(3.505.523)	(3.491.501)	(3.477.535)	(3.463.624)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
<b>Brüt Kar</b>	10.815.800	10.772.537	10.729.447	10.686.529	10.643.783	10.601.208	10.558.803	10.516.568	10.474.502	10.432.604	10.390.873
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.188.032)	(1.186.216)	(1.184.408)	(1.182.607)	(1.180.813)	(1.179.026)	(1.177.246)	(1.175.474)	(1.173.708)	(1.171.950)	(1.170.198)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	-8,24%	-8,26%	-8,28%	-8,30%	-8,32%	-8,34%	-8,36%	-8,38%	-8,40%	-8,43%	-8,45%
Esas Faaliyet Karı (E)	9.627.769	9.586.321	9.545.039	9.503.923	9.462.971	9.422.182	9.381.557	9.341.094	9.300.794	9.260.654	9.220.675
Vergi (V)	1.925.554	1.917.264	1.909.008	1.900.785	1.892.594	1.884.436	1.876.311	1.868.219	1.860.159	1.852.131	1.844.135
Amortisman (A)	789.369	773.581	758.110	742.948	728.089	713.527	699.256	685.271	671.566	658.134	644.972
Serbest Nakit Akışı (E-V+A)	8.491.584	8.442.638	8.394.141	8.346.086	8.298.465	8.251.273	8.204.502	8.158.147	8.112.201	8.066.658	8.021.512
<i>İndirgeme Oranı (AOSM) (%)</i>	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	3.199.818	3.142.099	3.085.481	3.029.943	2.975.461	2.922.015	2.869.582	2.818.142	2.767.675	2.718.160	2.669.578

Margün Enerji Elektrik Üretimi - Değerleme (USD)	2065 T	2066 T	2067 T	2068 T	2069 T
Elektrik Üretim Gelirleri	12.766.655	9.765.801	2.409.351	2.166.527	2.157.861
Büyüme (%)	-7,78%	-23,57%	-75,33%	-10,08%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.194.164)	(2.441.450)	(602.338)	(541.632)	(539.465)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
Brüt Kar	9.582.491	7.324.351	1.807.013	1.624.895	1.618.396
Brüt Kar Marjü (%)	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.136.272)	(1.041.502)	(809.949)	(802.306)	(802.033)
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	-8,89%	-10,66%	33,62%	-37,03%	-37,17%
Esas Faaliyet Karı (E)	8.446.219	6.282.849	997.065	822.590	816.363
Vergi (V)	1.689.244	1.256.570	199.413	164.518	163.273
Amortisman (A)	632.072	619.431	607.042	594.901	583.003
Serbest Nakit Akışı (E-V+A)	7.389.048	5.645.710	1.404.694	1.252.973	1.236.094
İndirgeme Oranı (AOSM) (%)	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
İndirgenmiş Nakit Akımları	2.428.733	1.832.799	450.384	396.778	386.601

Firma Değeri (USD)	228.852.996
Santrallerin Hurda Değeri (USD)	31.325.508
Net Borç (-) (USD)	90.546.839
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (USD)	169.631.665
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	1.449.027.612
Tahmini Birim Pay Değeri	4,67

METROYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkezi: Büyükdere Cad. Metro City Kat:3  
No:10 Kat:3 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar V.D 854 Kat:10 Kat:10  
Tic. Sic. No: 279336 www.metroyatirim.com.tr  
www.metroyatirim.com.tr

HURDA DEĞER TABLOSU (1 MW)						
ÜRÜN ADI	AÇIKLAMA	TANIM	MIKTAR (KG)	BİRİM FİYAT (TL)	TOPLAM TUTAR (TL)	TOPLAM TUTAR (USD)*
Galvanizli Hurda Çelik	Muhtelif et kalınlıklarında, ST 52 endüstriyel çelik	Alt Taşıyıcı Konstrüksiyon	65.000	5,00 ₺	325.000 ₺	\$41.031,73
Beyaz Hurda Alüminyum	AA6063 ekstrüze alüminyum	Üst Taşıyıcı Konstrüksiyon	13.500	18,40 ₺	248.400 ₺	\$31.360,86
Beyaz Hurda Alüminyum	AA6063 ekstrüze alüminyum	Solar Modül Çerçeve	11.110	18,40 ₺	204.424 ₺	\$25.808,83
OG StepUp Trafo	Bakır-Çelik-Alüminyum Alaşımılı Yoğun Metal	0,4/34,5kV Yükseltici Trafo	3.500	5,00 ₺	17.500 ₺	\$2.209,40
OG Dağıtım Hücreleri	Bakır - Çelik Yoğunluklu Metal	34,5kV Dağıtım Ayırıcı Kesici Ünite	3.750	5,00 ₺	18.750 ₺	\$2.367,22
DC Solar PV1F Kablo	Tek damar çıplak bakır	1x6mm2 1500V Solar Kablo	3.750	78,50 ₺	294.375 ₺	\$37.165,28
AC Güç Kablosu	Çok damarlı çıplak bakır	5x95mm2 ve 1x240mm2 0,6/1kV AC Kablo	6.000	78,50 ₺	471.000 ₺	\$59.464,44
Çevre Çiti	Kafes Örgülü Galvanizli ekstrüze tel	5x95mm2 ve 1x240mm2 0,6/1kV AC Kablo	3.500	5,00 ₺	17.500 ₺	\$2.209,40
Temperli Hurda Cam	3.2mm kalınlığında temperli 1. kalite cam	5400MPa 1x1,66m Temperli Solar Modül Camı	62.216	8,00 ₺	497.728 ₺	\$62.838,89
Inverter	Muhtelif dijital kart ve devre ekipmanı	AC - DC Evirici Ünite	1.500	5,00 ₺	7.500 ₺	\$946,89
<b>1 MW' lik santral için TOPLAM:</b>					<b>2.102.177 ₺</b>	<b>\$265.402,93</b>

2021 ilk altı ay ortalama dolar kuru 7.9207 TL üzerinden hesaplanmıştır.

Buna göre Margün Enerjinin sahibi olduğu 118,03 MW kurulu gücündeki santrallerin hurda değeri = 118,03\*265.402,93 = 31.325.508,01 USD olarak hesaplanmaktadır.

**İNA 2 – Margün Enerji – Mütcaahhittik Geliri Dahil Projeksiyon**

Margün Enerji - Değerleme (USD)	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T
Elektrik Üretim Gelirleri	24.470.387	24.372.505	24.275.015	24.177.915	23.955.362	23.359.993	21.613.197	17.350.857	17.151.193	15.877.177	15.813.668
Büyüme (%)	171,46%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,92%	-2,49%	-7,48%	-19,72%	-1,15%	-7,43%	-0,40%
Mütcaahhittik Gelirleri	4.000.000	20.000.000	35.000.000	43.750.000	54.687.500						
Büyüme (%)	33,1%	400,0%	75,0%	25,0%	25,0%						
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>28.470.387</b>	<b>44.372.505</b>	<b>59.275.015</b>	<b>67.927.915</b>	<b>78.642.862</b>	<b>23.359.993</b>	<b>21.613.197</b>	<b>17.350.857</b>	<b>17.151.193</b>	<b>15.877.177</b>	<b>15.813.668</b>
<i>Satışların Maliyeti</i>	<i>(9.343.761)</i>	<i>(22.223.948)</i>	<i>(34.297.691)</i>	<i>(41.330.650)</i>	<i>(50.096.555)</i>	<i>(5.839.998)</i>	<i>(5.403.299)</i>	<i>(4.337.714)</i>	<i>(4.287.798)</i>	<i>(3.969.294)</i>	<i>(3.953.417)</i>
<i>Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)</i>	<i>-32,82%</i>	<i>-50,08%</i>	<i>-57,86%</i>	<i>-60,84%</i>	<i>-63,70%</i>	<i>-25,00%</i>	<i>-25,00%</i>	<i>-25,00%</i>	<i>-25,00%</i>	<i>-25,00%</i>	<i>-25,00%</i>
<b>Brüt Kar</b>	<b>19.126.626</b>	<b>22.148.558</b>	<b>24.977.324</b>	<b>26.597.265</b>	<b>28.546.307</b>	<b>17.519.995</b>	<b>16.209.898</b>	<b>13.013.143</b>	<b>12.863.394</b>	<b>11.907.882</b>	<b>11.860.251</b>
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>67,18%</i>	<i>49,92%</i>	<i>42,14%</i>	<i>39,16%</i>	<i>36,30%</i>	<i>75,00%</i>	<i>75,00%</i>	<i>75,00%</i>	<i>75,00%</i>	<i>75,00%</i>	<i>75,00%</i>
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.511.936)	(2.300.641)	(2.516.052)	(2.920.246)	(3.181.690)	(1.473.524)	(1.412.503)	(1.281.017)	(1.273.587)	(1.234.040)	(1.231.778)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	<i>-5,31%</i>	<i>-5,18%</i>	<i>-4,24%</i>	<i>-4,30%</i>	<i>-4,05%</i>	<i>-6,31%</i>	<i>-6,54%</i>	<i>-7,38%</i>	<i>-7,43%</i>	<i>-7,77%</i>	<i>-7,79%</i>
<b>Elektrik Esas Faaliyet Karı (E1)</b>	<b>17.596.822</b>	<b>17.129.058</b>	<b>16.948.235</b>	<b>16.673.313</b>	<b>16.375.677</b>	<b>16.046.471</b>	<b>14.797.395</b>	<b>11.732.126</b>	<b>11.589.808</b>	<b>10.673.842</b>	<b>10.628.473</b>
Elektrik Vergisi (V1)	4.399.206	3.939.683	3.389.647	3.334.663	3.275.135	3.209.294	2.959.479	2.346.425	2.317.962	2.134.768	2.125.695
Amortisman (A)	1.537.515	1.506.765	1.476.630	1.447.097	1.418.155	1.389.792	1.361.996	1.334.756	1.308.061	1.281.900	1.256.262
<b>Elektrik Serbest Nakit Akışı (E1-V1 +A)</b>	<b>14.735.132</b>	<b>14.696.140</b>	<b>15.035.218</b>	<b>14.785.748</b>	<b>14.518.696</b>	<b>14.226.969</b>	<b>13.199.912</b>	<b>10.720.457</b>	<b>10.579.907</b>	<b>9.820.974</b>	<b>9.759.040</b>
<i>Elektrik İndirgeme Oranı (AOSM) (%)</i>	<i>5,99%</i>	<i>6,15%</i>	<i>6,34%</i>	<i>6,52%</i>	<i>6,73%</i>	<i>6,51%</i>	<i>6,17%</i>	<i>5,74%</i>	<i>5,24%</i>	<i>4,74%</i>	<i>4,24%</i>
<b>Elektrik İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	<b>13.901.752</b>	<b>13.061.309</b>	<b>12.565.714</b>	<b>11.600.758</b>	<b>10.673.375</b>	<b>9.819.775</b>	<b>8.581.707</b>	<b>6.591.384</b>	<b>6.181.080</b>	<b>5.478.031</b>	<b>5.222.069</b>
Mühendislik Esas Faaliyet Karı (E2)	17.868	2.718.858	5.513.037	7.003.705	8.988.940						
<i>Mühendislik Vergi (V2)</i>	<i>4.467</i>	<i>625.337</i>	<i>1.102.607</i>	<i>1.400.741</i>	<i>1.797.788</i>						
<i>Mühendislik Serbest Nakit Akışı (E2-V2)</i>	<i>13.401</i>	<i>2.093.521</i>	<i>4.410.429</i>	<i>5.602.964</i>	<i>7.191.152</i>						
<b>Mütcaahhittik İndirgeme Oranı (AOSM) (%)</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,89%</b>	<b>5,00%</b>	<b>5,08%</b>	<b>5,17%</b>						
<b>Mütcaahhittik İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	<b>12.787</b>	<b>1.904.434</b>	<b>3.820.926</b>	<b>4.619.322</b>	<b>5.637.116</b>						

Margün Enerji - Değerleme (USD)	2032 T	2033 T	2034 T	2035 T	2036 T	2037 T	2038 T	2039 T	2040 T	2041 T	2042 T
Elektrik Üretim Gelirleri	15.750.413	15.687.412	15.624.662	15.562.163	15.499.915	15.437.915	15.376.163	15.314.659	15.253.400	15.192.385	15.131.617
Büyüme (%)	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.937.603)	(3.921.853)	(3.906.165)	(3.890.541)	(3.874.979)	(3.859.479)	(3.844.041)	(3.828.665)	(3.813.350)	(3.798.097)	(3.782.904)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
<b>Brüt Kar</b>	11.812.810	11.765.559	11.718.496	11.671.622	11.624.936	11.578.436	11.532.122	11.485.994	11.440.050	11.394.290	11.348.713
<i>Brüt Kar Marjü (%)</i>	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.229.918)	(1.227.870)	(1.225.927)	(1.223.944)	(1.221.993)	(1.220.037)	(1.218.095)	(1.216.158)	(1.214.231)	(1.212.310)	(1.210.397)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	-7,81%	-7,83%	-7,85%	-7,86%	-7,88%	-7,90%	-7,92%	-7,94%	-7,96%	-7,98%	-8,00%
<b>Elektrik Esas Faaliyet Karı</b>	10.582.892	10.537.689	10.492.569	10.447.679	10.402.943	10.358.399	10.314.027	10.269.836	10.225.819	10.181.983	10.138.315
Elektrik Vergi	2.116.578	2.107.538	2.098.514	2.089.536	2.080.589	2.071.680	2.062.805	2.053.967	2.045.164	2.036.395	2.027.663
Amortisman	1.231.137	1.206.514	1.182.384	1.158.736	1.135.561	1.112.850	1.090.593	1.068.781	1.047.406	1.026.457	1.005.928
<b>Elektrik Serbest Nakit Akışı</b>	9.697.450	9.636.665	9.576.439	9.516.879	9.457.916	9.399.569	9.341.815	9.284.650	9.228.061	9.172.041	9.116.581
<i>Elektrik İndirgeme Oranı (AOSM) (%)</i>	3,74%	3,24%	2,74%	2,24%	1,74%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
<b>Elektrik İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	5.002.036	4.814.687	4.656.995	4.526.634	4.421.652	4.340.123	4.260.203	4.181.861	4.105.060	4.029.767	3.955.951

Margün Enerji - Değerleme (USD)	2043 T	2044 T	2045 T	2046 T	2047 T	2048 T	2049 T	2050 T	2051 T	2053 T	2053 T
Elektrik Üretim Gelirleri	15.071.090	15.010.806	14.950.763	14.890.960	14.831.396	14.772.070	14.712.982	14.654.130	14.595.514	14.537.132	14.478.983
Büyüme (%)	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.767.773)	(3.752.702)	(3.737.691)	(3.722.740)	(3.707.849)	(3.693.018)	(3.678.246)	(3.663.533)	(3.648.878)	(3.634.283)	(3.619.746)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
<b>Brüt Kar</b>	11.303.318	11.258.105	11.213.072	11.168.220	11.123.547	11.079.053	11.034.737	10.990.598	10.946.635	10.902.849	10.859.237
<i>Brüt Kar Marjü (%)</i>	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.208.492)	(1.206.595)	(1.204.705)	(1.202.822)	(1.200.947)	(1.199.080)	(1.197.220)	(1.195.368)	(1.193.523)	(1.191.685)	(1.189.855)
<i>Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)</i>	-8,02%	-8,04%	-8,06%	-8,08%	-8,10%	-8,12%	-8,14%	-8,16%	-8,18%	-8,20%	-8,22%
<b>Elektrik Esas Faaliyet Karı</b>	10.094.826	10.051.510	10.008.367	9.965.398	9.922.600	9.879.973	9.837.516	9.795.230	9.753.112	9.711.164	9.669.382
Elektrik Vergi	2.018.965	2.010.302	2.001.673	1.993.080	1.984.520	1.975.995	1.967.503	1.959.046	1.950.622	1.942.233	1.933.876
Amortisman	985.810	966.094	946.772	927.836	909.280	891.094	873.272	855.807	838.690	821.917	805.478
<b>Elektrik Serbest Nakit Akışı</b>	9.061.670	9.007.302	8.953.466	8.900.154	8.847.359	8.795.072	8.743.285	8.691.991	8.641.180	8.590.848	8.540.984
<i>Elektrik İndirgeme Oranı (%)</i>	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
<b>Elektrik İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	3.883.579	3.812.620	3.743.045	3.674.822	3.607.924	3.542.323	3.477.990	3.414.899	3.353.024	3.292.340	3.232.820



Margün Enerji - Değerleme (USD)	2054 T	2055 T	2056 T	2057 T	2058 T	2059 T	2060 T	2061 T	2062 T	2063 T	2064 T
Elektrik Üretim Gelirleri	14.421.067	14.363.383	14.305.929	14.248.706	14.191.711	14.134.944	14.078.404	14.022.091	13.966.002	13.910.138	13.854.498
Büyüme (%)	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.605.267)	(3.590.846)	(3.576.482)	(3.562.176)	(3.547.928)	(3.533.736)	(3.519.601)	(3.505.523)	(3.491.501)	(3.477.535)	(3.463.624)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
Brüt Kar	10.815.800	10.772.537	10.729.447	10.686.529	10.643.783	10.601.208	10.558.803	10.516.568	10.474.502	10.432.604	10.390.873
Brüt Kar Marjı (%)	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.188.032)	(1.186.216)	(1.184.408)	(1.182.607)	(1.180.813)	(1.179.026)	(1.177.246)	(1.175.474)	(1.173.708)	(1.171.950)	(1.170.198)
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	-8,24%	-8,26%	-8,28%	-8,30%	-8,32%	-8,34%	-8,36%	-8,38%	-8,40%	-8,43%	-8,45%
Elektrik Esas Faaliyet Karı	9.627.769	9.586.321	9.545.039	9.503.923	9.462.971	9.422.182	9.381.557	9.341.094	9.300.794	9.260.654	9.220.675
Elektrik Vergi	1.925.554	1.917.264	1.909.008	1.900.785	1.892.594	1.884.436	1.876.311	1.868.219	1.860.159	1.852.131	1.844.135
Amortisman	789.369	773.581	758.110	742.948	728.089	713.527	699.256	685.271	671.566	658.134	644.972
Elektrik Serbest Nakit Akışı	8.491.584	8.442.638	8.394.141	8.346.086	8.298.465	8.251.273	8.204.502	8.158.147	8.112.201	8.066.658	8.021.512
Elektrik İndirgeme Oranı (AOSM) (%)	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Elektrik İndirgenmiş Nakit Akımları	3.174.441	3.117.179	3.061.010	3.005.912	2.951.863	2.898.841	2.846.824	2.795.792	2.745.725	2.696.602	2.648.405

Margün Enerji - Değerleme (USD)	2065 T	2066 T	2067 T	2068 T	2069 T
Elektrik Üretim Gelirleri	12.766.655	9.765.801	2.409.351	2.166.527	2.157.861
Büyüme (%)	-7,78%	-23,57%	-75,33%	-10,98%	-0,40%
Satışların Maliyeti	(3.194.164)	(2.441.450)	(602.338)	(541.532)	(539.465)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
Brüt Kar	9.582.491	7.324.351	1.807.013	1.624.895	1.618.396
Brüt Kar Marjı (%)	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(1.136.272)	(1.041.502)	(809.949)	(802.306)	(802.033)
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	-8,89%	-10,66%	33,62%	-37,03%	-37,17%
Elektrik Esas Faaliyet Karı	8.446.219	6.282.849	997.065	822.590	816.363
Elektrik Vergi	1.689.244	1.256.570	199.413	164.518	163.273
Amortisman	632.072	619.431	607.042	594.901	583.003
Elektrik Serbest Nakit Akışı	7.389.048	5.645.710	1.404.694	1.252.973	1.236.094
Elektrik İndirgeme Oranı (AOSM) (%)	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Elektrik İndirgenmiş Nakit Akımları	2.409.471	1.818.263	446.812	393.632	383.535

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkaz: Büyükdere Cad. Metro (M) Katı  
No: 17 34330 Levent/Beşiktaş/İstanbul  
Boğaziçi Kurumlar VD 854  
Tic. Sic. No: 278936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

Müteahhitlik Terminal Büyüme Oranı	3,0%
Müteahhitlik Uç Dönem Serbest Nakit Akımları (USD)	$7.191.152 * (1 + \%3) / (\%5,17 - \%3) = 340.949.412$
A-Müteahhitlik İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (USD)	267.268.904
B-Müteahhitlik ilk 5 yıllık indirgenmiş Nakit Akımı (USD) B	15.994.585
C-Elektrik İndirgenmiş Nakit Akımı	228.401.615
D-Santrallerin Hurda Değeri (USD)	31.325.508
E-Toplam Firma Değeri (A+B+C+D) USD	552.466.696
F-Net Borç (-) (USD)	90.546.839
<b>Piyasa Değeri (E-F) (USD)</b>	<b>452.443.773</b>
<b>Piyasa Değeri (TL)</b>	<b>3.864.865.197</b>
<b>Tahmini Birim Pay Değeri</b>	<b>12,47</b>

#### 4. SONUÇ

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık*	Hisse Başına Değerler (TL)
1- Piyasa Çarpanları Yöntemi	4.146.857.094	%75	13,38
2- Gelir Yaklaşımı Yöntemi (İNA)			
Müteahhitlik Geliri Hariç İNA	1.449.027.612	%25	4,67
<i>Müteahhitlik Geliri Dahil İNA</i>	<i>3.864.865.197</i>	<i>%0*</i>	<i>12,47</i>
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri	3.472.399.723		11,20
İskonto Tutarı (% 25,9)	899.351.528		
<b>İskontolu Şirket Değeri</b>	<b>2.573.048.195</b>		<b>8,30</b>

\*Margün Enerji' nin özellikle Enerji Müteahhiliği taahhüt faaliyeti gelirlerinin makro ekonomi şartlarına da bağlı olarak dalgalı seyretme potansiyeli nedeniyle bu alanda geleceğe dönük projeksiyonlar yapılması çok zor olup değerlemenin sağlıklı olumsuz yönde etkileyebilecektir. Ayrıca Şirket 2020 yılında toplamda 57 milyon Euro' luk bedelin üzerinde iki adet müteahhitlik sözleşmesi imzalamasına rağmen, halen nihai lisans süreci devam etmekte olup santrallerin inşaatına henüz başlanmadığı için değerlemede muhafazakar davranmak adına Şirket'in sadece elektrik üretim faaliyetlerin değerlendirilmiş ve müteahhitlik tarafı hiç yokmuş gibi yaklaşmıştır. Öte yandan Şirket'in elektrik üretim faaliyeti gelirleri daha öngörülebilir bir görünüm sergilemektedir. Bu bağlamda Piyasa Çarpanları Yöntemi %75, Müteahhitlik Geliri Hariç İNA yöntemi % 25 oranında ağırlıklandırılmış ve muhafazakarlık adına Müteahhitlik Geliri Dahil İNA yöntemine %0 oranında ağırlık verilerek değerlendirme harici tutulması uygun görülmüştür.

Sonuç olarak Margün Enerji için yapılan değerlendirme çalışması neticesinde Şirket değeri **3.472.399.723 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 310.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **11,20 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **% 25,9** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **8,30 TL** olarak belirlenmiştir. Değerleme çalışmamızda kullanılan verilerin, güvenilir, adil ve makul olduğunu beyan ederiz.

METROYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkezi Büyükdere Cad. Metro Plaza Kat: 9  
No:171 Kat:9 34398 Levent - Şişli / İstanbul / Türkiye  
Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 27000/2013-1  
Tic. Sic. No: 270000/00001 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

<b>MARGÜN ENERJİ HALKA ARZ ÖZETİ</b>	
Çıkarılmış Sermaye	310.000.000 TL
Sermaye Artırımı	100.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	410.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	24,39 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz İskontosu	25,9 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	8,30 TL
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	11,20 TL
Şirket Değeri (İskontolu)	2.573.048.195 TL
Şirket Değeri (İskontosuz)	3.472.399.723 TL

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda Şirket için buradaki değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

#### **METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
 Merkez Büyükdere Cad. Metro City A Blok  
 No:170 K:17 B:330 Levent - İSTANBUL  
 Boğaziçi Kurumlar V.D 854 036 30 7  
 Tic. Sic. No 330 927 www.metroyatirim.com.tr  
 info@metroyatirim.com.tr

**Çiğdem ÖZTÜRK PULATOĞLU**  
 Yönetim Kurulu Başkanı

**Özgecan FIRILDAK**  
 Genel Müdür Yardımcısı

#### **Ekler:**

**Ek1-** 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ile 30.06.2020 ve 30.06.2021 tarihli mali dönemlere ilişkin finansal tablolar ile söz konusu finansal tablolara ait özel bağımsız denetim raporu.

**Ek2-** Değerlemeyi gerçekleştirenin, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olduğuna ve bağımsızlık ilkelerine uyduğuna ilişkin beyanı, lisans/sicillerini doğrulama için kullanılabilecek internet adresi.

**Ek3 –** Aracı Kurum Yetkinlik ve Bağımsızlık Beyanı

## Fiyat Tespit Raporu Ek-2

### MARGÜN ENERJİ ÜRETİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORU SORUMLULUK BEYANI

**Tarih: 19.08.2021**

Kurul Karar Organı' nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu' nun 11.04.2019 tarih, 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Bendi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu' nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, **Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.** için hazırlamış olduğumuz Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

#### SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

**Özgecan EIRILDAK**  
Genel Müdür Yardımcısı /  
Kurumsal Finansman

#### METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City 6. Blok  
No:111 Kat:17 34330 Levent - İSTANBUL  
Bogaziçi Kurumlar V.D.854 006 3771  
Tic. Sic. No: 279936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

**Çiğdem ÖZTÜRK  
PULATOĞLU**  
Yönetim Kurulu Başkanı

**Serhan İÇER**  
Genel Müdür

Sorumlu Değerleme Uzmanının lisans/sicillerini doğrulama için kullanılabilecek internet linki:  
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/A48D13F8-B6B4-44DA-A120-7D5FCDA47BFC>

**Fiyat Tespit Raporu Ek-3**

**Tarih : 19.08.2021**

**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**BAŞKANLIĞI'NA**  
**Eskişehir Yolu 8. Km No: 156**  
**06530 ANKARA**

**SORUMLULUK BEYANI**

Kurul Karar Organı' nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu' nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu' nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uydüğümüzü, Sermaye piyasası aracı notunun bir parçası olan bu **Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.** Fiyat Tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

**METRO YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok  
No:171 K.17 34330 Levent - /İSTANBUL  
Boğaziçi Kurumlar V.D.854 006 3771  
Tic. Sic. No : 358936 www.metroyatirim.com.tr  
info@metroyatirim.com.tr

**Çiğdem ÖZTÜRK PULATOĞLU**  
Yönetim Kurulu Başkanı

**Serhan İÇER**  
Genel Müdür