



**AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU – I**

02.11.2023



İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI.....	3
2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ.....	3
3. 03.03.2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU	4
4. DEĞERLEME SONUCU	12
5. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	13
6. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL PERFORMANS	14
7. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ.....	19

DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Enerji" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti BBVA Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 03.03.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanmış ve Şirket payları 16.03.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Akfen Enerji'nin nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 02.11.2023 tarihine kadar (01.11.2023 piyasa kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Akfen Enerji'nin çıkarılmış sermayesinin 340.370.703 TL'lik kısmını temsil eden, mevcut ortaklardan Akfen Holding A.Ş.'ye ait 340.370.703 TL nominal değerli 340.370.703 adet payın halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.03.2023 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 9,80 TL sabit fiyattan konsorsiyum aracılığıyla talep toplama işlemleri 8-9-10 Mart 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

(TL)	
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	9,80
Halka Arz Edilen Pay Adedi	340.370.703
Brüt Halka Arz Geliri	3.335.632.889,40

03.03.2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

03.03.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ve Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (member of Ernst & Young Global Limited) tarafından TMS/TFRS kapsamında denetimden geçirilmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihli finansal tablolara, CapitalIQ ve Rasyonet veri tabanlarına, Pure Energy GMBH tarafından sağlanan 2023 ile 2040 yılları arası Türkiye elektrik fiyat beklentilerine ve kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır. Yapılan değerlendirme çalışmasında değerlendirme para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır.

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır. Değerleme yaklaşımları olarak ise UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamı dikkate alınmıştır fakat sadece Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden olan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Yaklaşımı yöntemlerinden biri olan Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca 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 değer 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.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir

yaklaşım olması ve Akfen Enerji paylarının halka arzdan sonra Borsa İstanbul’da işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Şirket’in paylarının halka arz edileceği ve Şirket’in benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği dikkate alınarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsada işlem gören ve Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak İşletme Değeri bulunabilmesi için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında Şirket’e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem etkin işleyen spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

UDS 104 Değer Esasları’nın “UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri” başlığının altında yer alan madde 30.6 uyarınca değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Ek olarak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerlendirme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlendirilmesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir.

Bu doğrultuda mevcut şartlar dikkate alındığında değerlendirme için en geçerli ve en uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen yöntemlerden Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır.

Akfen Enerji’nin piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye’de faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan İD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Şekil: Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	(\$)
FAVÖK 30.09.2022 Son 12 ay	116.899.087
Çarpan (x)	9,85
İşletme Değeri	1.150.972.835
Net Borç	(365.167.282)
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	785.805.553

Akfen Enerji’nin piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Şekil: Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	(\$)
FAVÖK 30.09.2022 Son 12 ay	116.899.087
Çarpan (x)	11,24
İşletme Değeri	1.313.987.414
Net Borç	(365.167.282)
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	948.820.132

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

İNA yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket santrallerinin elektrik üretim miktarları yıldan yıla göreceli olarak sınırlı bir değişim göstermekte ve bu nedenle Şirket’in toplam yıllık elektrik üretim miktarı öngörülebilir. Ek olarak, Şirket’in santrallerinin çoğu ürettiği elektriği YEKDEM kapsamında satmaktadır (Santrallerin kurulu güçlerine göre ağırlıklandırılmış ortalama kalan YEKDEM süresi 30.09.2022 tarihi itibarıyla 4,7 yıldır). YEKDEM fiyatlarının belirli dönem boyunca kesinleşmiş olması nedeniyle, Şirket santrallerinin elektrik satış fiyatları da göreceli olarak öngörülebilir. Ek olarak Şirket’in gelir yaratma kabiliyetinin yatırımcının gözünde değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması dolayısıyla, değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülerek, Gelir Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Şirket’in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2023 tarihli finansal tablolarına göre kar marjları USD cinsinden aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şekil : Satışlar ve Marjlar

(mn \$)	2019	2020	2021	2022 3.Ç
Net Satışlar	89	146	145	121
Brüt Kar	48	86	77	76
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>54%</i>	<i>59%</i>	<i>53%</i>	<i>63%</i>
Faaliyet Karı	42	83	73	73
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>47%</i>	<i>57%</i>	<i>50%</i>	<i>60%</i>
FAVÖK	64	112	108	96
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>72%</i>	<i>77%</i>	<i>75%</i>	<i>79%</i>

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında Şirket'in santrallerinin lisans süreleri de göz önüne alınarak 2070 yılına kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. İhtiyatlı olmak adına lisans süresi biten santrallerin lisanslarının yenilenmeyeceği varsayılmıştır. Şirket'in mali tabloları SPK Finansal Raporlama Standartları'na göre TL cinsinden sunulsa da Şirket'in İNA değerlemesinde kullanılan değerlendirme para birimi USD'dir. Bunun ana sebebi özellikle Şirket'in satışlarının çoğunluğunun USD para birimine endeksli olmasıdır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29 maddesi uyarınca tahmini nakit akışlarını indirmek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu kapsamda değerlendirme kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmıştır.

Şekil : Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

	2022 4.Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031*
Risksiz Getiri Oranı	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%	54,4%
Kaldıraçlı beta	1,38	1,41	1,42	1,39	1,39	1,39	1,37	1,37	1,37	1,37
Şirket risk primi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Efektif Vergi Oranı	18,6%	14,7%	14,0%	17,8%	18,0%	18,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Sermaye Maliyeti	16,8%	17,0%	17,0%	16,9%	16,9%	16,9%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	8,3%	8,7%	8,8%	8,4%	8,4%	8,4%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
AOSM	12,2%	12,5%	12,6%	12,3%	12,3%	12,3%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%

* AOSM, 2031 yılından projeksiyon döneminin sonuna kadar %12,1 olarak sabit kalmaktadır.

Aşağıdaki tabloda firmanın serbest nakit akımları projekte edilmektedir. Projeksiyonlar santrallerin lisans sürelerini kapsamaları adına 2070 yılına kadar yapılmıştır. Bu sebeple nihai değer hesaplaması yapılmamıştır.

İNA yöntemi uygulanırken Şirket'in nakit akımlarının yıl ortalarında olduğu varsayılmıştır. Şirket'in bağlı ortaklıklarından Me-Se Enerji Elektrik Üretim Sanayi ve Tic. A.Ş.'deki payı %80 ve Solentegre Enerji Yatırımları Tic. A.Ş.'deki payı %90'dır. Kontrol gücü olmayan paylara ait olan serbest nakit akımları (Me-Se Enerji için %20 ve Solentegre Enerji için %10'luk kısım) ana ortaklığa ait serbest nakit akımlarına ulaşılırken çıkartılmıştır.

Şirket'in denetimden geçmiş finansal tablolarında da belirtildiği gibi 30.09.2022 tarihi itibarıyla ileriki dönemlerde kurumlar vergisinden indirebileceği geçmiş yıl zararları bulunmaktadır. Bu tutarlar projeksiyon dönemi süresince dikkate alınmıştır.

Şekil : İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme ve Piyasa Değerleri

(mn \$)	2022 4.Ç	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Satışlar	29,9	157,9	167,6	160,3	159,3	163,3	167,4	168,2	206,1	219,9
Yıllık Büyüme	4%	5%	6%	(4%)	(1%)	3%	3%	0%	23%	7%
FAVÖK	20,4	111,3	120,9	112,1	110,2	113,3	116,6	116,5	153,4	166,2
FAVÖK Marjı	68%	70%	72%	70%	69%	69%	70%	69%	74%	76%
FVÖK	12,3	80,6	90,2	81,4	79,5	82,6	85,7	85,6	122,5	135,2
FVÖK Marjı	41%	51%	54%	51%	50%	51%	51%	51%	59%	61%
Vergi Oranı	19%	15%	14%	18%	18%	18%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	10,0	68,8	77,6	66,9	65,2	67,7	68,6	68,5	98,0	108,2
Amortisman	8,1	30,6	30,7	30,7	30,7	30,8	30,8	30,9	30,9	30,9
Yatırım Harcamaları	(0,3)	(4,6)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)
NIS Değişimi	(6,8)	2,6	3,9	(1,7)	0,0	(0,0)	0,8	1,0	(2,3)	0,3
Serbest Nakit Akımı (SNA)	11,0	97,4	111,1	94,9	94,9	97,4	99,1	99,2	125,5	138,2
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,1)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
SNA (Ana ortaklık payı)	10,9	96,9	110,6	94,4	94,4	96,9	98,7	98,8	125,1	137,8
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,2%	12,5%	12,6%	12,3%	12,3%	12,3%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,99	0,92	0,81	0,72	0,65	0,58	0,51	0,46	0,41	0,36
İndirgenmiş SNA Değerleri	10,8	88,8	90,0	68,4	61,0	55,7	50,6	45,2	51,1	50,2

(mn \$)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Net Satışlar	232,5	242,4	251,8	264,7	270,5	274,6	277,6	281,8	284,6	289,8
Yıllık Büyüme	6%	4%	4%	5%	2%	2%	1%	2%	1%	2%
FAVÖK	177,7	186,6	194,9	206,7	211,3	214,3	216,1	219,1	234,3	238,6
FAVÖK Marjı	76%	77%	77%	78%	78%	78%	78%	78%	82%	82%
FVÖK	146,7	167,7	194,3	206,1	210,6	213,6	215,4	218,4	233,5	233,9
FVÖK Marjı	63%	69%	77%	78%	78%	78%	78%	77%	82%	81%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	117,4	134,2	155,4	164,9	168,5	170,8	172,3	174,7	186,8	187,1
Amortisman	31,0	18,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	4,7
Yatırım Harcamaları	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(74,7)
NIS Değişimi	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	(2,9)	0,2
Serbest Nakit Akımı (SNA)	147,4	152,1	155,0	164,4	168,1	170,5	172,0	174,4	183,3	117,3
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
SNA (Ana ortaklık payı)	147,0	151,6	154,5	163,9	167,6	170,0	171,4	173,8	182,8	116,8
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,32	0,29	0,26	0,23	0,21	0,18	0,16	0,15	0,13	0,12
İndirgenmiş SNA Değerleri	47,7	43,9	39,9	37,8	34,5	31,2	28,1	25,4	23,8	13,6

(mn \$)	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Net Satışlar	295,2	300,6	306,2	311,8	316,7	320,8	326,7	332,8	338,9	345,2
Yıllık Büyüme	2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%
FAVÖK	242,9	247,3	251,8	256,4	260,3	263,3	268,1	273,0	278,0	283,0
FAVÖK Marjı	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%
FVÖK	237,8	241,3	230,4	234,8	238,6	241,6	246,3	251,1	256,1	261,0
FVÖK Marjı	81%	80%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	76%	76%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	190,2	193,0	184,3	187,8	190,9	193,3	197,1	200,9	204,8	208,8
Amortisman	5,2	6,1	21,4	21,6	21,7	21,8	21,8	21,9	21,9	22,0
Yatırım Harcamaları	(11,2)	(21,6)	(247,5)	(5,5)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	(1,7)
NIS Değişimi	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3

Serbest Nakit Akımı (SNA)	184,4	177,7	(41,5)	204,2	211,2	213,7	217,5	221,4	225,3	229,4
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)
SNA (Ana ortaklık payı)	183,8	177,2	(42,1)	203,6	210,6	213,0	216,9	220,7	224,7	228,7
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,10	0,09	0,08	0,07	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	0,04
İndirgenmiş SNA Değerleri	19,1	16,4	(3,5)	15,0	13,8	12,5	11,3	10,3	9,3	8,5

(mn \$)	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Net Satışlar	351,5	357,9	356,4	353,7	303,0	291,1	272,9	248,9	189,0	51,5
Yıllık Büyüme	2%	2%	(0%)	(1%)	(14%)	(4%)	(6%)	(9%)	(24%)	(73%)
FAVÖK	288,2	293,4	291,9	289,8	247,4	237,5	222,2	201,7	151,6	37,1
FAVÖK Marjı	82%	82%	82%	82%	82%	82%	81%	81%	80%	72%
FVÖK	266,1	271,4	269,9	267,8	225,3	215,4	200,1	179,6	148,6	34,0
FVÖK Marjı	76%	76%	76%	76%	74%	74%	73%	72%	79%	66%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	212,9	217,1	215,9	214,2	180,3	172,3	160,1	143,7	118,8	27,2
Amortisman	22,1	22,0	22,0	22,0	22,0	22,1	22,1	22,1	3,1	3,1
Yatırım Harcamaları	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,5)	(1,5)	(1,4)	(1,3)	(1,0)	(0,3)
NIS Değişimi	0,3	0,3	(0,0)	(0,1)	(1,9)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(2,3)	(5,4)
Serbest Nakit Akımı (SNA)	233,5	237,6	236,1	234,3	198,8	192,4	180,1	163,7	118,7	24,6
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,7)	(0,7)
SNA (Ana ortaklık payı)	232,8	236,9	235,4	233,6	198,1	191,7	179,4	162,9	117,9	24,0
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
İndirgenmiş SNA Değerleri	7,7	7,0	6,2	5,5	4,2	3,6	3,0	2,4	1,6	0,3

(mn \$)	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070
Net Satışlar	44,5	45,3	45,5	43,5	38,2	21,7	14,1	8,9	9,0
Yıllık Büyüme	(13%)	2%	0%	(4%)	(12%)	(43%)	(35%)	(37%)	1%
FAVÖK	31,8	32,4	32,4	30,7	26,3	13,1	7,1	3,0	3,0

FAVÖK Marjı	71%	71%	71%	71%	69%	60%	50%	34%	33%
FVÖK	28,8	29,4	29,5	27,8	23,4	11,9	5,8	1,9	1,9
FVÖK Marjı	65%	65%	65%	64%	61%	55%	42%	21%	21%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	23,0	23,5	23,6	22,2	18,7	9,5	4,7	1,5	1,5
Amortisman	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	1,3	1,2	1,2	1,1
Yatırım Harcamaları	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
NIS Değişimi	(0,4)	0,1	0,0	(0,1)	(0,2)	(0,8)	(0,4)	(0,3)	0,0
Serbest Nakit Akımı (SNA)	25,4	26,3	26,3	24,8	21,2	9,9	5,4	2,3	2,6
SNA (Kontrol Gücü Olmayan Paylar)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(0,6)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
SNA (Ana ortaklık payı)	24,7	25,6	25,6	24,3	20,6	9,7	5,4	2,3	2,6
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
İndirgeme Faktörü	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
İndirgenmiş SNA Değerleri	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 30.09.2022 tarihindeki işletme değeri bulunmuş ve işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 30.09.2022 tarihindeki özsermaye değeri **\$687.762.321** olarak hesaplanmıştır. 30.09.2022 tarihli özsermaye değerinin, fiyat tespit raporu ve aynı zamanda da değerlendirme tarihi olan 23.01.2023 tarihindeki karşılığı, 2022 yılı Özkaynak maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. 23.01.2023 tarihindeki Şirket özsermaye değeri **\$722.312.098** ve işletme değeri **\$1.087.479.380**'dir.

Şekil : İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme ve Piyasa Değerleri Sonucu

İNA İşletme Değeri (\$)	1.052.929.603
Nakit ve nakit benzerleri	92.908.051
Toplam finansal borç (-)*	(446.481.956)
İlişkili taraflara diğer borçlar (-)**	(11.593.377)
Net Finansal Borç Tutarı (-)	(365.167.282)
İNA Özsermaye Değeri	687.762.321
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,05
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	722.312.098
Değerleme Tarihi İşletme Değeri	1.087.479.380

* Toplam finansal borçlara, kiralama işlemlerinden toplam borç bakiyesi de eklenmiş olup bu tutar 30.09.2022 tarihi itibarıyla \$5.524.128'dir. Şirket'in 31 Aralık 2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre toplam finansal borç bakiyesi 2022 yılı son çeyreğinde yapılan ödemeler ile beraber \$407.386.393 seviyesine gerilemiştir. Bu tutarın içerisinde de \$13.361.268 tutarında kiralama işlemlerinden toplam borç bulunmaktadır.

** Şirket'in 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla bilançoda kısa vadeli yükümlülükler altında raporladığı ortaklarına olan borçları 21 Aralık 2022 tarihinde ödenmiş ve Grup'un ortaklarına herhangi bir borcu kalmamıştır.

DEĞERLEME SONUCU

Akfen Enerji'nin 03.03.2023 tarihinde yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirme yöntemleri başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket değerlemesinde İD/FAVÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Hem Çarpan Analizi yöntemi hem de Nakit Akımları yöntemi ile bulunan Şirket Değerleri eşit ağırlıklandırılarak piyasa değerine baz Şirket Değeri hesaplanmıştır. Bu bağlamda Akfen Enerji'nin piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Şekil 4: Piyasa Değeri ve Pay Başına Değer Hesaplaması

Yurt İçi Çarpanlar(Ağırlık %50)	
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	9,85x
30 Eylül 2022 Son 12 Ay FAVÖK (\$)	116.899.087
İşletme Değeri (\$)	1.150.972.835
Yurtdışı Çarpanlar(Ağırlık %50)	
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	11,24x
30 Eylül 2022 Son 12 Ay FAVÖK (\$)	116.899.087
İşletme Değeri (\$)	1.313.987.414
Ağırlıklı İşletme Değeri - Çarpanlar (Ağırlık %50)	1.232.480.125
İşletme Değeri - İNA (Ağırlık %50)	1.087.479.380
Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri - Çarpan ve İNA	1.159.979.752
Net Borç (\$)	(365.167.282)
Piyasa Değeri (\$)	794.812.470
Pay Adedi	1.016.031.947
Pay Başına Fiyat (\$)	0,78
23.01.2023 tarihli TCMB Alış Kuru	18,7844
Pay Başına Fiyat (TL)	14,69
Halka Arz Fiyatı (TL)	9,80
İskonto Oranı	33,31%

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 9,80 TL, hesaplanan pay başına fiyat olan 14,69 TL'ye göre %33,31 iskontoludur.

HALKA ARZ SONUÇLARI

Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri 8-9-10 Mart 2023 tarihlerinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in toplam 340.370.703 TL nominal değerli payları halka arz edilmiştir.

Şirket'in 1 TL nominal değerli paylarının halka arz fiyatı 9,80 TL olarak belirlenmiş olup, 340.370.703 TL nominal değerli payların satışı sonucunda halka arz büyüklüğü 3.335.632.889,4 TL olarak gerçekleşmiştir.

Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara planlanan tahsisat tutarının yaklaşık 91,11 katı, Akfen Grubu Çalışanlarına planlanan tahsisatın yaklaşık 1,41 katı, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara planlanan tahsisat tutarının 17,69 katı ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara planlanan tahsisat tutarının ise 1,89 katı talep gelmiştir. Halka arzda tüm yatırımcı kategorilerinden toplam talep edilen nominal pay adedi 7.776.921.566 olup tahsis edilen 340.370.703 TL nominal değerli payın 22,84 katıdır.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran	Talep Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran	Gerçekleşen Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	68.074.141	%20	442.032	6.202.549.306	%80	418.415	68.074.141	%20
Akfen Grubu Çalışanları	34.037.070	%10	540	47.956.801	%1	517	34.037.070	%10
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	68.074.141	%20	210	1.204.291.418	%15	186	68.074.141	%20
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	170.185.351	%50	13	322.124.041	%4	5	170.185.351	%50
TOPLAM	340.370.703	%100	442.795	7.776.921.566	%100	419.123	340.370.703	%100

HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL PERFORMANS

Şirket, paylarının 16.03.2023 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır. Şirket, işlem görmeye başlamasının ardından 2023 3 aylık ve 6 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

bin TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş - Konsolide 31.12.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş - Konsolide 31.03.2022	Sınırlı Denetimden Geçmemiş - Konsolide 31.03.2023	Bağımsız Denetimden Geçmiş - Konsolide 30.06.2022	Sınırlı Denetimden Geçmiş - Konsolide 30.06.2023
Net satışlar	2.489.204	536.297	624.892	1.266.489	1.488.162
Satışların maliyeti	(1.017.807)	(228.968)	(362.590)	(483.374)	(710.189)
Brüt Kar	1.471.397	307.329	262.302	783.115	777.973
Brüt Kar Marjı	59,11%	57,31%	41,98%	61,83%	52,28%
Esas faaliyet karı	1.558.655	291.788	235.597	798.872	723.950
Faaliyet Kar Marjı	62,62%	54,41%	37,70%	63,08%	48,65%
FAVÖK	2.064.184	409.479	397.201	1.034.862	1.028.264
FAVÖK Kar Marjı	82,93%	76,35%	63,56%	81,71%	69,10%
Net Kar	700.810	407.300	171.558	640.601	423.221
Net Kar Marjı	28,15%	75,95%	27,45%	50,58%	28,44%

Şirket’in 2022 yılı, 2023 3 aylık ve 6 aylık konsolide gelir tablosu ve finansal durum tabloları aşağıda verilmektedir.

Konsolide Kar Veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu					
bin TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Sınırlı Denetimden Geçmemiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Sınırlı Denetimden Geçmiş
	01.01.2022-31.12.2022	01.01-31.03.2022	01.01-31.03.2023	01.01-30.06.2022	01.01-30.06.2023
Faaliyetler kar veya zarar kısmı					
Hasılat	2.489.204	536.297	624.892	1.266.489	1.488.162
Satışların maliyeti (-)	(1.017.807)	(228.968)	(362.590)	(483.374)	(710.189)
Brüt kar	1.471.397	307.329	262.302	783.115	777.973
Genel yönetim giderleri (-)	(67.203)	(15.796)	(29.795)	(30.527)	(53.233)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	163.561	5.647	5.259	52.530	7.516
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(9.100)	(5.392)	(2.169)	(6.246)	(8.306)
Esas faaliyet karı	1.558.655	291.788	235.597	798.872	723.950
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	64.451	-	-	-	40.375
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-	-	-	-	-
Finansman geliri/ gideri öncesi faaliyet karı	1.623.106	291.788	235.597	798.872	764.325
Finansman gelirleri	449.611	244.909	74.302	385.219	177.432
Finansman giderleri (-)	(1.434.916)	(108.429)	(167.742)	(567.544)	(637.094)
Vergi öncesi zarar	637.801	428.268	142.157	616.547	304.663
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	63.009	(20.968)	29.401	24.054	118.558
- Dönem vergi gideri	(4.661)	(472)	(862)	(1.673)	(3.342)
- Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	67.670	(20.496)	30.263	25.727	121.900

Net dönem zararı	700.810	407.300	171.558	640.601	423.221
Dönem zararının dağılımı					
Ana ortaklık payları	700.393	406.738	169.912	640.056	422.802
Kontrol gücü olmayan paylar	417	562	1.646	545	419
Hisse başına kazanç					
Faaliyetlerden hisse başına kazanç (tam TL)	0,690	0,400	0,170	0,630	0,420
Sulandırılmış pay başına kazanç/ (kayıp)	0,690	0,400	0,170	0,630	0,420
Diğer kapsamlı gelir/(gider) kısmı	823.527	(641.524)	(223.865)	(1.326.087)	(2.240.768)
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar					
- Tanımlanmış fayda planları ve yeniden ölçüm kayıpları	(7.795)	2.252	868	1.453	2.697
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları/(azalışları)	2.539.537	-	-	-	-
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacaklar					
- Nakit akış riskinden korunmaya ilişkin diğer kapsamlı gider	(1.708.215)	(643.776)	(224.733)	(1.327.540)	(2.243.465)
Toplam kapsamlı gelir/(gider)	1.524.337	(234.224)	(52.307)	(685.486)	(1.817.547)
Toplam kapsamlı gelir/(giderin) dağılımı					
Ana ortaklık payları	1.523.920	(234.786)	(53.953)	(686.031)	(1.817.966)
Kontrol gücü olmayan paylar	417	562	1.646	545	419

Konsolide Finansal Durum Tablosu (bin TL)			
VARLIKLAR	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2022	Sınırlı Denetimden Geçmemiş 31.03.2023	Sınırlı Denetimden Geçmiş 30.06.2023
Dönen Varlıklar	1.423.637	1.455.803	1.347.680
Nakit ve nakit benzerleri	903.207	999.334	746.587
Finansal yatırımlar	-	-	190.026
Ticari alacaklar	451.176	388.981	348.897
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	-	388.981	25
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	451.176	-	348.872
Diğer alacaklar	3.048	4.845	4.290
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	3.048	4.845	4.290
Peşin ödenmiş giderler	60.135	57.848	53.661
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	2.159	659	428
Diğer dönen varlıklar	3.912	4.136	3.791
Duran Varlıklar	16.378.615	16.212.712	16.184.384
Ticari alacaklar	3.206	3.015	2.558
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	3.206	3.015	2.558
Diğer alacaklar	15.200	18.520	17.940
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	15.200	18.520	17.940
Finansal yatırımlar	100	100	100
Peşin ödenmiş giderler	68.653	70.517	72.057
Türev finansal araçlar	104.187	65.824	163.298
Maddi duran varlıklar	15.518.099	15.362.230	15.260.509
Maddi olmayan duran varlıklar	470.865	468.296	465.741

Şerefiye	42.463	42.463	42.463
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	428.402	425.833	423.278
Kullanım hakkı varlıkları	136.538	136.538	134.626
Ertelenmiş vergi varlığı	22.982	44.944	24.490
Diğer duran varlıklar	38.785	42.728	43.065
Toplam Varlıklar	17.802.252	17.668.515	17.532.064

Konsolide Finansal Durum Tablosu (bin TL)			
KAYNAKLAR	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2022	Sınırlı Denetimden Geçmemiş 31.03.2023	Sınırlı Denetimden Geçmiş 30.06.2023
Kısa vadeli yükümlülükler	2.391.242	2.120.946	2.444.492
Kısa vadeli borçlanmalar	1.571.080	1.626.909	2.037.236
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.553.224	1.609.053	2.017.981
Finansal kiralamalar	17.856	17.856	19.255
Ticari borçlar	517.912	208.146	208.114
İlişkili taraflara ticari borçlar	11.637	329	1.327
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	506.275	207.817	206.787
Diğer borçlar	27.450	27.854	64.712
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	27.450	27.854	64.712
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	1.625	2.318	2.230
Cari dönem vergisi ile ilgili yükümlülükler	684	1.521	3.770
Kısa vadeli karşılıklar	12.915	2.770	5.767
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	3.098	2.770	5.767
Diğer kısa vadeli karşılıklar	9.817	-	-
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	259.576	251.428	122.663
Uzun vadeli yükümlülükler	8.390.586	8.579.452	9.884.695
Uzun vadeli borçlanmalar	6.046.353	6.238.866	7.650.362
Uzun vadeli borçlanmalar	5.814.376	6.006.889	7.419.250
Finansal kiralamalar	231.977	231.977	231.112
Diğer borçlar	107	125	39
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	107	125	39
Uzun vadeli karşılıklar	22.161	26.798	32.721
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	19.543	23.825	27.727
Diğer uzun vadeli karşılıklar	2.618	2.973	4.994
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	2.321.965	2.313.663	2.201.573
Özkaynaklar	7.020.424	6.968.117	5.202.877
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	6.999.859	6.947.239	5.192.020
Ödenmiş sermaye	1.016.032	1.016.032	1.016.032

Paylara ilişkin primler	543.211	543.211	543.211
Pay sahiplerinin ilave sermaye katkıları	23.451	23.451	23.451
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/(giderler)	10.079.295	9.993.229	9.925.041
<i>Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları</i>	<i>10.090.760</i>	<i>10.003.826</i>	<i>9.933.809</i>
<i>Tanımlanmış fayda planları ve yeniden ölçüm kayıpları</i>	<i>(11.465)</i>	<i>(10.597)</i>	<i>(8.768)</i>
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/(giderler)	(4.654.639)	(4.878.353)	(6.888.289)
<i>Riskten korunma kayıpları</i>	<i>(4.654.639)</i>	<i>(4.878.353)</i>	<i>(6.888.289)</i>
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	20.980	20.980	21.791
Geçmiş yıllar zararları	(728.864)	58.777	127.981
Net dönem zararı	700.393	169.912	422.802
Kontrol gücü olmayan paylar	20.565	20.878	10.857
Toplam kaynaklar	17.802.252	17.668.515	17.532.064

Şirket'in 31.12.2021'de, 31.12.2022'de ve 31.03.2023'te sona eren finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet borçluluk analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Bin TL	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023
Finansal Krediler	7.617.433	7.865.775	9.687.598
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	903.207	999.334	746.587
Net Finansal Borç	6.714.226	6.866.441	8.941.011
Toplam Özkaynaklar	7.020.424	6.968.117	5.202.877
Toplam Varlıklar	17.802.252	17.668.515	17.532.064
FAVÖK*	2.064.184	2.051.906	2.057.586
Net Borç/Özkaynak Oranı	95,6%	98,5%	171,8%
Net Borç/Toplam Varlıklar Oranı	37,7%	38,9%	51,0%
Net Borç/FAVÖK Oranı	325,3%	334,6%	434,5%

* Son 12 ay

Akfen Enerji'nin Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2023 yıl sonu projeksiyonu ve 01.01.2023-30.06.2023 tarihlerinde gerçekleşen verileri aşağıdaki tabloda karşılaştırmalı şekilde özetlenmiştir.

Üretim Miktarları (GWh)	2022/4.Ç Tahmini	2022/4.Ç Gerçekleşen	2022/4.Ç Gerçekleşme Oranı	2023 Tahmini	2023/1.Y Tahmini*	2023/1.Y Gerçekleşen	2023/1.Y Gerçekleşme Oranı
HES	60	60	100%	584	292	338	116%
GES	36	36	100%	198	99	95	96%
RES	251	251	100%	1.014	507	450	89%
Toplam	347	347	100%	1.796	898	883	98%

Satışlar (mn \$)**	2022/4.Ç Tahmini	2022/4.Ç Gerçekleşen	2022/4.Ç Gerçekleşme Oranı	2023 Tahmini	2023/1.Y Tahmini*	2023/1.Y Gerçekleşen	2023/1.Y Gerçekleşme Oranı
HES	4,8	4,7	98%	46,6	23,3	26,1	112%
GES	5,0	5,0	99%	27,6	13,8	13,3	96%
RES	20,1	20,8	103%	80,5	40,3	36,1	90%
Diğer***	-	-	-	3,2	1,6	-	-
Toplam Gelirler	29,9	30,5	102%	157,9	79,0	75,5	96%

Satışların Maliyeti (mn \$)	16,4	16,2	99%	72,6	36,3	36,0	99%
------------------------------------	-------------	-------------	------------	-------------	-------------	-------------	------------

Faaliyet Giderleri (mn \$)	1,2	1,2	100%	4,6	2,3	2,7	117%
Genel Yönetim Giderleri	1,2	1,2	100%	4,6	2,3	2,7	117%

FAVÖK**** (mn \$)	20,4	21,2	104%	111,3	55,7	52,2	94%
--------------------------	-------------	-------------	-------------	--------------	-------------	-------------	------------

*Fiyat Tespit Raporunda belirtilen 2023 yıl sonu projeksiyonundaki rakamlar 2'ye bölünerek mevsimsellik durumu göz ardı edilerek 30.06.2023 projeksiyonları hesaplanmıştır.

** Dengesizlik geliri HES, GES ve RES grubu satışlarının içerisine dahil edilerek yukarıdaki tabloda sunulmuştur.

*** Diğer kalemi karbon kredisi satış gelirlerinden oluşmaktadır.

**** FAVÖK gerçekleşme hesabında esas faaliyetlerden diğer gelirler ve diğer giderler dahil edilmemiştir.

Şirket'in 31.12.2022, 30.06.2023 tarihli denetim raporlarında ve 2022 son çeyrek ile 2023 yıl sonu projeksiyonlarında yer alan finansal kalemler, olası mevsimsellik etkileri göz ardı edilerek, gerçekleşme oranları üzerinden karşılaştırılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2023 yıl sonu tahmin verileri kullanılarak 2023 yılının ilk 6 aylık tahmin verileri hesaplanmıştır. Gerçekleşme hesabında 30.09.2022-31.12.2022 dönemine ait ortalama ABD\$ kuru olarak 18,598 TL ve 01.01.2023-30.06.2023 dönemine ait ortalama ABD\$ kuru olarak da 19,708 TL baz alınmıştır.

2022 yıl son çeyrek gerçekleşen veriler ile 2022 son çeyrek tahmini veriler karşılaştırıldığında gerçekleşme oranlarının çok yüksek olduğu görülmektedir. Yüksek gerçekleşme oranları Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'nun 23.01.2023 tarihli olması ve bu tarihte yıl sonu verilerinin gerçekleşmiş olmasından kaynaklanmaktadır.

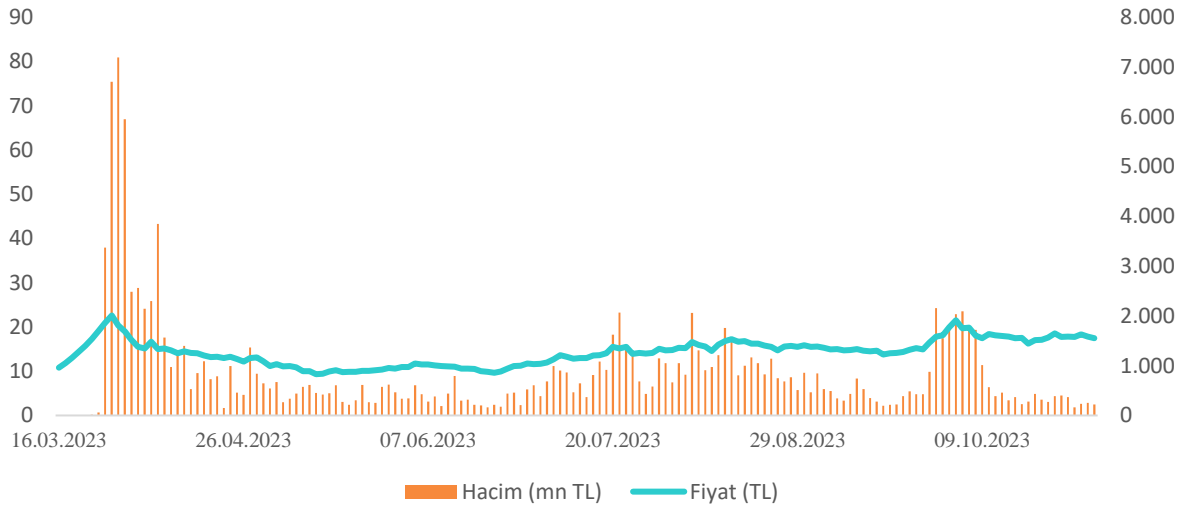
Yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi büyük ölçüde uygun meteorolojik koşullara dayanmaktadır. HES, GES ve RES kaynaklarında üretilen elektrik miktarı, Şirket'in kontrolü dışında değişkenlik gösterebilen hidroloji, ısınım ve rüzgar koşullarından etkilenmektedir. Bu faktörlerden herhangi biri, üretim seviyelerinde değişkenliğe neden olabilir ve santrallerin üretkenliğini azaltıp, karlılığında dalgalanmaya yol açabilmektedir.

2023 yılının ilk yarısında olumsuz ısınım ve rüzgar koşulları sonucunda, Şirket'in toplam elektrik üretimi fiyat tespit raporundaki projeksiyonların %98'i seviyesinde gerçekleşmiş olup

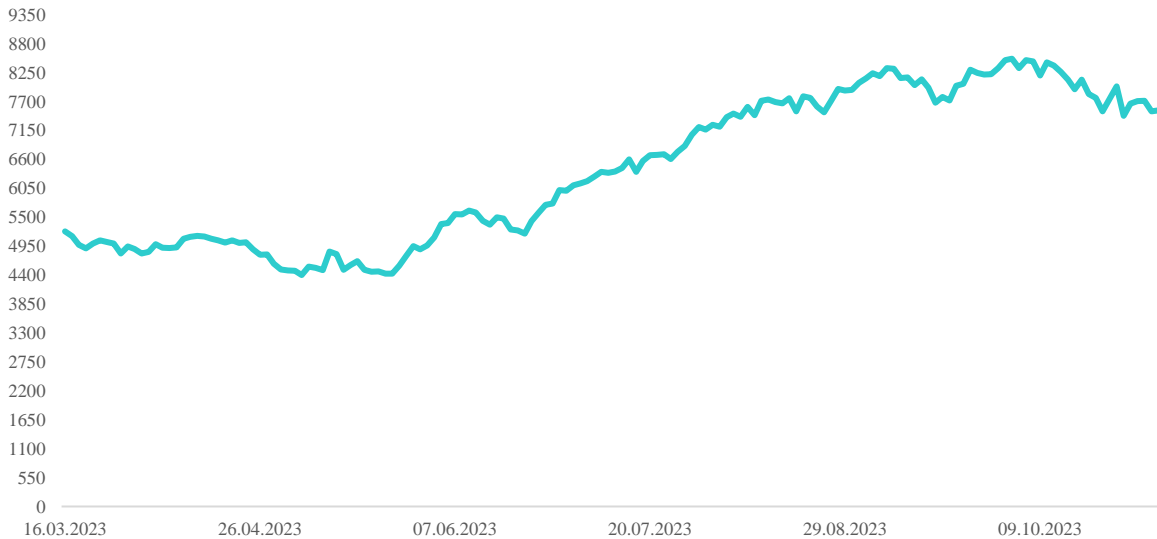
bu durum 2023 yılının ilk yarısında Şirket Gelirlerinin ve FAVÖK'ünün tahmini değerlerinin sırasıyla yaklaşık %4 ve %6 altında gerçekleşmesine sebep olmuştur.

HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

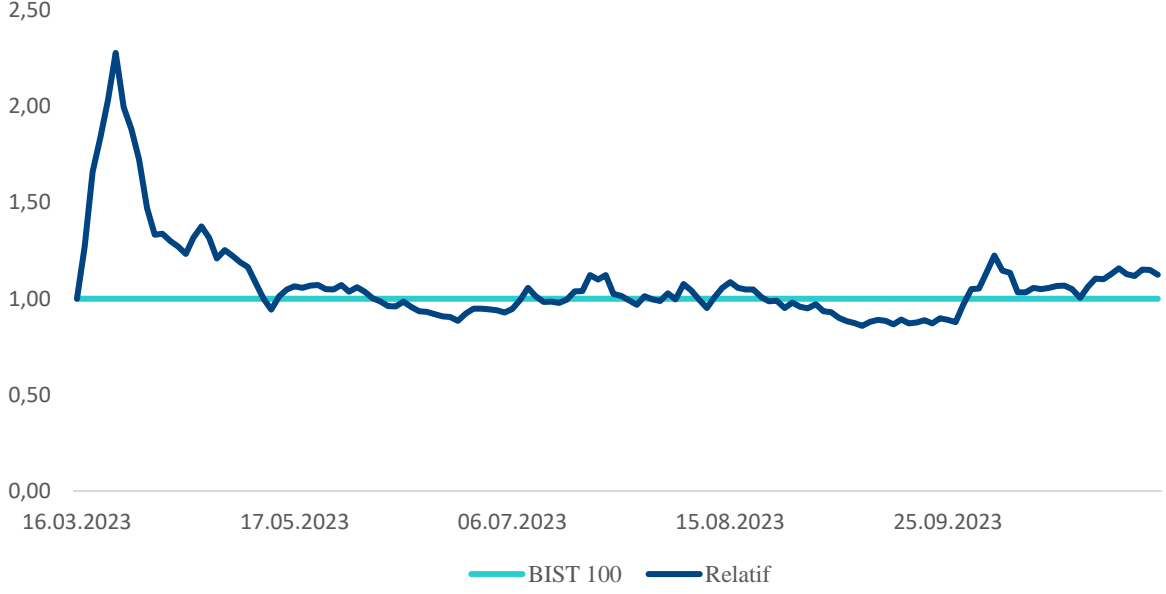
Akfen Enerji'nin payları, 16 Mart 2023 tarihinde 9,80 TL halka arz fiyatıyla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup ilk günlük kapanış fiyatı 10,98 TL'ye ulaşmıştır. Şirket paylarının 01.11.2023 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 17,47 TL'dir.



Akfen Enerji'nin paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.



Akfen Enerji'nin pay fiyatının BIST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.



16.03.2023 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 9,80 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Akfen Enerji'nin pay fiyatı 01.11.2023 tarihi itibarıyla 17,47 TL fiyat seviyesinden kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı günden bir gün önce, yani 15.03.2023 tarihinde 5121,57 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 01.11.2023 tarihi itibarıyla 7528,57 seviyesinden kapanmıştır.

01.11.2023 tarihi itibarıyla Akfen Enerji'nin pay fiyatı, halka arz fiyatına göre %78 oranında yukarıdadır. BIST 100 endeksi aynı dönem boyunca %47 oranında değer kazanmıştır. Akfen Enerji'nin hisse senedinin halka arz edildiği günden bu yana BİST-100 Endeks'ine relatif getirisi %12,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Halka arz sonrası pay fiyatının ikincil piyasadaki hareketleri halka arza ilişkin İzahnamede belirtilen risk faktörlerine bağlı olarak dalgalanmalar gösterebilir. Bu faktörler arasında Şirket'in faaliyet performansı, bağlı olduğu sektöre ilişkin gelişmeler ve özellikle bu gelişmelerin yatırımcılar nezdinde nasıl algılandığı fiyata etki eden temel etkenler arasındadır. Temel etkenlerin yanı sıra bunlarla bağlantılı veya orantılı olmayan fiyat ve işlem hacmi dalgalanmaları, yatırımcı tabanının niteliği ve yatırımcı davranışlarına bağlı olarak ortaya çıkabilir. Bu duruma ek olarak Şirket, kendisi hakkında KAP'ta aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlanmıştır. Yayımlanan özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

29.03.2023 – Yatırım aşamasında bulunan projeler hakkında güncel bilgi

“Şirketimiz Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Yenilenebilir Enerji" veya "Şirket")'nin halen yatırım aşamasında bulunan, yatırımlarının tamamlanması ile portföyüne dahil olacak projelerdeki son durum hakkında güncel bilgi aşağıda bilgilerinize sunulmuştur.

Hibrit Projeler: Akfen Yenilenebilir Enerji, 6 adet lisanlı rüzgar projesinde ve 1 adet HES projesinde yardımcı kaynak olarak güneş enerjisi santrali başvurusunda bulunmuştur. Toplam müracaat edilen elektriksel hibrit kapasitesi 95,42 MWe'dir. TEİAŞ ve EPDK tarafından müracaatlarımız uygun görülerek talep ettiğimiz kapasite lisanslarımıza işlenmiştir.

Gelinen son noktada;

- Üçpınar RES 40,02 MWe hibrit GES projesinin bütün izinleri tamamlanmış olup, inşaata hazır hale getirilmiştir. 2023 yılında yatırıma başlanması planlanmaktadır.
 - Hasanoba RES 12,68 Mwe hibrit GES projesinin bütün izinleri tamamlanmış olup, inşaata hazır hale getirilmiştir. 2023 yılında yatırıma başlanması planlanmaktadır.
 - Denizli RES 6,36 MWe hibrit projesinin bütün izinleri bitmiştir. olup, inşaata hazır hale getirilmiştir. 2023 yılında yatırıma başlanması planlanmaktadır.
 - Kocalar RES 4,95 MWe hibrit GES projesinin bütün izinleri tamamlanmış. olup, inşaata hazır hale getirilmiştir. 2023 yılında yatırıma başlanması planlanmaktadır.
 - Sarıtepe RES 12,97 MWe hibrit GES projesinin imar planları kontrol edilip ilgili birimlerce onaylanarak Bakanlık onayına sunulmuştur.
 - Demirciler RES 13,26 MWe hibrit GES projesinin imar planları askıda olup, Nisan 2023'te askıdan inmesi öngörülmektedir.
 - Doğançay HES 4,53 Mwe hibrit GES projesinin arazilerinin mülkiyetleri Şirket'e ait olup izin süreçleri yasal prosedürlere uygun olarak devam etmektedir.
- Özetle, mevcut durumda altı adet proje, toplam 90,89 MW hibrit proje inşaata hazır hale gelmiştir.

RES kapasite artışı: Akfen Yenilenebilir Enerji, Denizli RES 25 MWe, Çanakkale Üçpınar RES 9,6 MWe, Çanakkale Kocalar RES 25 MWe, Osmaniye Sarıtepe RES 7,8 MWe ve Çanakkale Hasanoba RES 25 MWe olmak üzere lisans sahasına sığabilecek azami toplam 92,4 MWe rüzgar kapasite artışına başvurmuş ve projelerin ihtiyacını karşılayacak şekilde programlanan güç talebimiz kadar projelerimize kapasite tahsis edilmiştir.

Mevcut durumda, (Hasonoba projesi hariç) 4 adet RES projesinde toplam 67,4 MWe kapasite artışı izinleri tamamlanmış olup sadece kesin orman izni beklenmektedir, sonrasında inşaata hazır hale gelecektir.

Şirketimiz hibrit projeler ve RES kapasite artışı yatırımlarına 2023 yılının ikinci yarısında başlamayı planlamaktadır.”

31.03.2023 – Üst Düzey Yönetici Değişikliği

“08.12.2022 tarihinde tescil ve 08.12.2022 tarih ve 10721 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilen, Şirketimizin 21.09.2022 tarih ve 2022/9 sayılı Yönetim Kurulu Kararı uyarınca Şirketimiz Genel Müdürü Kayrıl KARABEYOĞLU'nun Akfen Holding A.Ş. bünyesinde göreve başlayacak olması nedeniyle, Şirketimiz Genel Müdür Yardımcısı Mustafa Kemal GÜNGÖR'ün 01.04.2023 tarihi itibarıyla Şirket Genel Müdürü olarak 3 (üç) yıl süreyle görev yapmak üzere atanmasına ve kendisine Şirketimizin 01.09.2020 tarih ve 2020/14 sayılı Yönetim Kurulu Kararına istinaden 16.10.2020 tarihinde tescil ve 20.10.2020 tarih ve 10185 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilen Yönetim İç Yönergesi kapsamındaki yetkilerin tanınmasına karar verilmiştir.”

07.04.2023 – Yatırım aşamasında bulunan projeler ve müstakil elektrik depolama tesis başvurularımız hakkında güncel bilgi

“Şirketimiz Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Yenilenebilir Enerji" veya "Şirket")'nin halen yatırım aşamasında bulunan, yatırımlarının tamamlanması ile portföyüne dahil olacak projelerindeki son durum hakkında güncel bilgi 29.03.2023 tarihinde bilgilerinize sunulmuştur.

1) Hibrit Projeler kapsamında 95,42 MWe kapasite, RES kapasite artışı kapsamında 92,4 MWe kapasite, olmak üzere toplam 187,82 MWe lisans hakkı alınmış olup projelerin aşamaları ile ilgili 29.03.2023 tarihli KAP açıklamamızda bilgi verilmiştir.

2) Müstakil elektrik depolama tesisi başvuruları kapsamında Şirketimiz tarafından toplam 380 MWe müstakil depolama tesisi başvurularımız EPDK tarafından uygun görülmüştür.

3) Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği 17. madde kapsamında depolama tesisine verilen hakka istinaden toplam 285 MWe kapasiteli GES ve RES önlisans başvuruları yapılmıştır. Başvurularımız kapsamında EPDK tarafından TEİAŞ'a kapasite tahsisi için görüş sorulmuş olup, kapasite taleplerimiz uygun görülerek EPDK'ya bildirilmiş ve EPDK internet sayfasında kapasitesi uygun görülen projeler arasında yayınlanmıştır. Önlisansla ilgili süreçler, yasal prosedürlere uygun olarak devam etmektedir.

Akfen Yenilenebilir Enerji'nin yatırım aşamasında bulunan projeleri tamamlandığında, mevcut durumda 699 MW olan Şirketin kurulu güç kapasitesinin, %68 oranında artarak 1.174 MW'a ulaşması hedeflenmektedir.”

19.04.2023 – Müstakil elektrik depolama tesis başvurularımız hakkında güncel bilgi

“Şirketimiz Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Yenilenebilir Enerji" veya "Şirket")'nin halen yatırım aşamasında bulunan, yatırımlarının tamamlanması ile portföyüne dahil olacak müstakil elektrik depolama projelerindeki son durum hakkında güncel bilgi 07.04.2023 tarihinde bilgilerinize sunulmuştur.

Müstakil elektrik depolama tesisi başvuruları kapsamında Şirketimiz tarafından toplam 380 MWe müstakil depolama tesisi başvurularımızın EPDK tarafından uygun görülmüş olduğu ve Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği 17. madde kapsamında depolama tesisine verilen hakka istinaden toplam 285 MWe kapasiteli GES ve RES önlisans başvurularının yapılmış olduğu bildirilmiştir.

Bu kapsamda;

1. Çanakkale Üçpınar depolamalı üretim tesisi; Depolama (50 MWe) + Üretim RES (50 MWe)
2. Erzurum depolamalı üretim tesisi; Depolama (30 MWe)+ Üretim GES (30 MWe)
3. Amasya depolamalı üretim tesisi; Depolama (30 MWe) + Üretim RES (30 MWe)
4. Aydın depolamalı üretim tesisi; Depolama (30 MWe) + Üretim RES (30 MWe)

olmak üzere toplam 140 MWe Depolama + 140 MWe Üretim ön lisansları EPDK'dan teslim alınmıştır. Depolamalı üretim tesisi müracaatlarımızdan iki projenin ise önlisans süreçleri devam etmektedir.”

27.04.2023 – Kredi Derecelendirme notu

“Kredi derecelendirme kuruluşu JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. tarafından yapılan derecelendirme sonrasında, Şirketimiz Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş.'nin bağlı ortaklıkları; Elen Enerji Üretimi San. ve Tic. A.Ş. ("Elen"), "Derbent Enerji Üretim Pazarlama İthalat ve İhracat A.Ş. ("Derbent"), Korda Enerji Üretim Pazarlama İthalat ve İhracat A.Ş. ("Korda"), İmbat Enerji A.Ş. ("İmbat") ve Kovancı Enerji Üretim Pazarlama İth. ve İhr. A.Ş. ("Kovancı")'nın kredi derecelendirme notları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

- Elen'in Uzun Vadeli Ulusal kurum kredi notu 3 kademe artışla BBB+ (tr)'den yatırım yapılabilir seviyede olan A+ (tr) seviyesine yükselmiştir, görünüm stabil olarak belirlenmiştir;
- Derbent'in Uzun Vadeli Ulusal kurum kredi notu 1 kademe artışla A- (tr)'den yatırım yapılabilir seviyede olan A (tr) seviyesine yükselmiştir, görünüm stabil olarak belirlenmiştir;
- Korda'nın Uzun Vadeli Ulusal kurum kredi notu 1 kademe artışla A- (tr)'den yatırım yapılabilir seviyede olan A (tr) seviyesine yükselmiştir, görünüm stabil olarak belirlenmiştir;
- İmbat'ın Uzun Vadeli Ulusal kurum kredi notu 1 kademe artışla A- (tr)'den yatırım yapılabilir seviyede olan A (tr) seviyesine yükselmiştir, görünüm stabil olarak belirlenmiştir;
- Kovancı'nın Uzun Vadeli Ulusal kurum kredi notu 1 kademe artışla A- (tr)'den yatırım yapılabilir seviyede olan A (tr) seviyesine yükselmiştir, görünüm stabil olarak belirlenmiştir.”

02.06.2023 – Müstakil elektrik depolama tesis başvurularımız hakkında güncel bilgi

“Şirketimiz Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş. ("Akfen Yenilenebilir Enerji" veya "Şirket")'nin halen yatırım aşamasında bulunan, yatırımlarının tamamlanması ile portföyüne dahil olacak müstakil elektrik depolama projelerindeki son durum hakkında güncel bilgi 19.04.2023 tarihinde bilgilerinize sunulmuştur.

Müstakil elektrik depolama tesisi başvuruları kapsamında Şirketimiz tarafından toplam 380 MWe müstakil depolama tesisi başvurularımızın EPDK tarafından uygun görülmüş olduğu, Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği 17. madde kapsamında depolama tesisine verilen hakka istinaden toplam 285 MWe kapasiteli GES ve RES önlisans başvurularının yapılmış olduğu ve 17.04.2023 tarihinde toplam 140 MWe Depolama + 140 MWe Üretim ön lisanslarının EPDK'dan teslim alınmış olduğu bildirilmiştir.

Bu kapsamda, Osmaniye ilindeki Sarıtepe depolamalı Rüzgar enerjisi üretim tesisinin Depolama (95 MWe) + Üretim RES (95 MWe) ön lisansları da EPDK'dan teslim alınmıştır. Böylece, EPDK'dan alınmış olan önlisans toplamlarımız depolama 235 MWe + üretim 235 MWe olmuştur.

Depolamalı üretim tesisi müracaatlarımızdan bir projenin halen önlisans süreçleri devam etmektedir.”