

5.1.1.1.4. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in faaliyet giderleri sadece genel yönetim giderlerinden oluşmakta olup, Projeksiyon Dönemi boyunca yıllık ortalama TÜFE tahminlerimiz doğrultusunda artacağı varsayılmıştır. Böylelikle Projeksiyon Döneminde faaliyet giderlerinin net satış gelirlerine oranının ortalama %0,6 seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
FAALİYET GİDERLERİ	-6.745.501	-9.517.902	-12.454.175	-14.876.512	-16.587.311
Satışlara oranı	-0,8%	-0,6%	-0,5%	-0,6%	-0,6%

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
FAALİYET GİDERLERİ	-18.080.169	-19.707.385	-21.481.049	-23.414.344	-25.521.635
Satışlara oranı	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,6%	-0,6%

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.1.1.5. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirket'in Projeksiyon Dönemi'nde net işletme sermayesinin net satış gelirlerine oranı ihtiyatlılık gereği %0 varsayılmıştır.

5.1.1.1.6. Yatırım Harcamaları Projeksiyonu

Şirket'in kapasite artırımı nedeniyle 2023 yılında yatırım harcamalarının Şirket yönetiminin öngörülerini doğrultusunda 1.805.498.358 TL seviyesinde gerçekleşeceği (satışlara oranı %209,2), sonraki yıllarda satış gelirlerine oranının ortalama %0,2 seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.

TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
YATIRIM HARCAMALARI	-1.805.498.358	-2.830.228	-4.138.265	-3.890.682	-4.324.004
Satışlara oranı	-209,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%

TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
YATIRIM HARCAMALARI	-4.704.809	-5.119.226	-5.570.227	-6.549.356	-7.126.514
Satışlara oranı	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.1.1.7. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

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 doğrultuda İNA çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. AOSM, "öz sermaye oranı x öz sermaye maliyeti (risksiz faiz oranı + beta x risk primi) + borçlanma oranı x vergi sonrası borçlanma maliyeti" şeklinde hesaplanmakta olup, bu hesaplamada kullanılan parametreler aşağıda yer almaktadır.

- **Risksiz faiz oranı:** TL bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak 2023 yılı için %20, 2024 yılı için %19,5, 2025 yılı için %19, 2026 yılı için %18,5, 2027 yılı ve sonrası için %18 kullanılmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır.
- **Borçlanma maliyeti:** Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 4,5 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmaktadır.
- **Özsermaye Oranı:** Şirket'in 31.03.2023 itibarıyla özkaynaklarının toplam kaynaklarına oranı %39,2 seviyesinde olup, söz konusu oranın Projeksiyon Dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmaktadır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı 2023 yılı için %25, sonraki yıllar için %20 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Risksiz Faiz Oranı	%20,0	%19,5	%19,0	%18,5	%18,0
Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	%25,5	%25,0	%24,5	%24,0	%23,5
Borçlanma Maliyeti	%24,5	%24,0	%23,5	%23,0	%22,5
Borç primi	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5
Kurumlar Vergisi Oranı	%25,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%18,4	%19,2	%18,8	%18,4	%18,0
Özsermaye Oranı	%39,2	%39,2	%39,2	%39,2	%39,2
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%21,2	%21,5	%21,0	%20,6	%20,2

AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Risksiz Faiz Oranı	%18,0	%18,0	%18,0	%18,0	%18,0
Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	%23,5	%23,5	%23,5	%23,5	%23,5
Borçlanma Maliyeti	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5
Borç primi	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5
Kurumlar Vergisi Oranı	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%18,0	%18,0	%18,0	%18,0	%18,0
Özsermaye Oranı	%39,2	%39,2	%39,2	%39,2	%39,2
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%20,2	%20,2	%20,2	%20,2	%20,2

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.2. İNA Analizi Sonucu

İNA yönetimi kapsamında Şirket için 2023-2032 dönemine ait ("Projeksiyon Dönemi") nakit akımları tahmin edilmeye çalışılmıştır. Şirket'in ürettiği elektriği 2030 yılına kadar (2030 yılı dahil) YEKDEM kapsamında satma hakkı bulunmakta olup, sonrasında ise piyasa fiyatı üzerinden satacaktır. YEKDEM kapsamından çıkması ile Şirket nakit akımlarının öngörülebilirliğinin azalacağı düşünüldüğünden, Projeksiyon Dönemi sonrası devam eden değer hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.22. maddesinin b bendi uyarında bozulan bir yapıda kullanılabilen "Pazar yaklaşımı/çıkış değeri" yöntemi kullanılmıştır. Devam eden değer hesabında 11,0x FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, 2032 yılında yaratılacağı tahmin edilen FAVÖK tutarı ile bu çarpan çarpılarak 2032 sonrası döneme ait devam eden değer hesaplanmıştır. Söz konusu devam eden değer 2032 yılında indirgeme faktörü kullanılarak bugüne indirgenmiştir. Bu doğrultuda, Şirket için Projeksiyon Dönemi (2023-2032) indirgenmiş nakit akımlarının toplamı ile devam eden değer bugünkü değeri toplamından oluşan toplam Firma Değeri 10.186.275.263 TL olarak tahmin edilmektedir. Söz konusu Firma Değeri'nden 31.03.2023 itibarıyla 1.449.124.581 TL olan net borç pozisyonu düşülürken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım olan Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş.'deki %30,42'lik payın 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a satış bedeli olan 575.000.000 TL eklenmiştir (söz konusu hisse satışına ilişkin tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir). Böylece İNA modeli kapsamında Şirket özsermaye değeri 9.312.150.682 TL olarak hesaplanmaktadır.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Satış gelirleri (net)	862.845.273	1.673.783.140	2.447.349.279	2.300.929.946	2.557.194.612
<i>Büyüme</i>	%12,6	%94,0	%46,2	-%6,0	%11,1
FVÖK	425.547.276	1.035.823.380	1.613.629.667	1.461.073.475	1.638.764.954
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	%49,3	%61,9	%65,9	%63,5	%64,1
Efektif Vergi	-106.386.819	-207.164.676	-322.725.933	-292.214.695	-327.752.991
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	319.160.457	828.658.704	1.290.903.734	1.168.858.780	1.311.011.963
+ Amortisman	177.276.144	177.407.254	177.598.957	177.779.192	177.979.500
FAVÖK	602.823.420	1.213.230.634	1.791.228.625	1.638.852.667	1.816.744.454
<i>FAVÖK Marjı</i>	%69,9	%72,5	%73,2	%71,2	%71,0
Yatırım Harcamaları/Amortisman	%1018,5	%1,6	%2,3	%2,2	%2,4
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	19.515.322	0	0	0	0
Yatırım Harcamaları	-1.805.498.358	-2.830.228	-4.138.265	-3.890.682	-4.324.004
<i>Satışlara oranı</i>	%209,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	-1.328.577.079	1.003.235.729	1.464.364.427	1.342.747.291	1.484.667.459
İskonto Faktörü	0,92	0,76	0,63	0,53	0,44
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	-1.225.842.328	761.396.849	922.276.727	707.463.708	659.203.981

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - TL	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satış gelirleri (net)	2.782.400.849	3.027.484.791	3.294.204.517	3.873.256.606	4.214.585.128
<i>Büyüme</i>	%8,8	%8,8	%8,8	%17,6	%8,8
FVÖK	1.793.442.690	1.961.198.203	2.143.123.276	2.571.402.657	2.805.623.160
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	%64,5	%64,8	%65,1	%66,4	%66,6
Efektif Vergi	-358.688.538	-392.239.641	-428.624.655	-514.280.531	-561.124.632
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	1.434.754.152	1.568.958.563	1.714.498.621	2.057.122.125	2.244.498.528
+ Amortisman	178.197.449	178.434.596	178.692.635	178.996.032	179.326.166
FAVÖK	1.971.640.139	2.139.632.799	2.321.815.911	2.750.398.689	2.984.949.325
<i>FAVÖK Marjı</i>	%70,9	%70,7	%70,5	%71,0	%70,8
Yatırım Harcamaları/Amortisman	%2,6	%2,9	%3,1	%3,7	%4,0
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	0	0	0	0	0
Yatırım Harcamaları	-4.704.809	-5.119.226	-5.570.227	-6.549.356	-7.126.514
<i>Satışlara oranı</i>	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	1.608.246.792	1.742.273.933	1.887.621.029	2.229.568.802	2.416.698.179
İskonto Faktörü	0,37	0,31	0,26	0,21	0,18
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	595.614.775	535.557.430	482.906.600	474.709.515	430.054.698

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNA Analizi Sonucu**TL**

İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	4.343.341.954
Devam Eden Değer/Çıkış Değeri	5.842.933.309
2032 Yılı Tahmini FAVÖK	2.984.949.325
FD/FAVÖK çarpanı	11,0x
Firma Değeri Toplamı	10.186.275.263
Net Borç (31.03.2023 sonu itibarıyla)	1.449.124.581
Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş.'deki %30,42"lik payın satış geliri*	575.000.000
Özsermaye Değeri	9.312.150.682

*Hisse satışı 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a gerçekleşmiş olup, tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir.

5.1.3. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satış):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kârına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam öz kaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVÖK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiştir. Gerek operasyonel performansı yansıtması gerekse de piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılması nedeniyle Çarpan Analizi kapsamında sadece "FD/FAVÖK" çarpanının kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. Çarpan Analizi kapsamında kullanılan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere aşağıda yer verilmektedir.

Çan2 Termik A.Ş.	IBSE:CANTE	Türkiye	kaynakları ile elektrik enerjisi üretimi, tüm bunların dağıtımı, bunlara ilişkin tüm üretim ve dağıtım tesislerinin kurulması, işletmeye alınması, kiralınması, üretilen elektriğin ve doğal gazın müşterilere satışı, dağıtımı ve bilumum enerji yatırımlarının yapılması amacıyla kurulmuştur.
Dogu Aras Enerji Yat. A.Ş.	IBSE:ARASE	Türkiye	Şirket yerli kömüre dayalı elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralınması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesinin müşterilere satışı ile iştigal etmektedir
Enerjisa Enerji A.Ş.	IBSE:ENJSA	Türkiye	Doğu Aras; Erzurum, Ağrı, Ardahan, Bayburt, Erzincan, Iğdır ve Kars illerini kapsayan bölgede bağlı ortaklıkları olan Aras EDAŞ ile elektrik dağıtım faaliyetlerini ve Aras EPSAŞ ile de elektrik perakende satış faaliyetlerini yürütmektedir.
Esenboga Elektrik Üretim A.Ş.	IBSE:ESEN	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu müşteri odaklı elektrik dağıtım ve perakende servis hizmetleridir.
Galata Wind Enerji A.Ş.	IBSE:GWIND	Türkiye	Şirket, başta güneş enerjisi olmak üzere, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik elde etmek için, santral kurulması, işletmeye alınması, elektrik enerjisi üretimi, enerji üretim tesislerinin kurulması ve taahhüdü konularında faaliyet göstermektedir.
Hun Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	IBSE:HUNER	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu; elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralınması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin satışlarıdır. Şirket, bu amaç ve konu kapsamında; yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmekte ve bu elektriği Türkiye Enterkonnekte Şebekesi'ne satmaktadır. Şirket'in bünyesinde 3 adet Rüzgar Enerji Santrali ("RES") ve 2 adet Güneş Enerji Santrali ("GES") bulunmaktadır. Bu santrallerin toplam kurulu gücü 269 MW olup bunun 234,9 MW'lık kısmı RES'lerden ve 34,1 MW'lık kısmı GES'lerden oluşmaktadır.
Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	IBSE:KARYE	Türkiye	Şirket yurt içi ve yurt dışında elektrik üretim tesisi kurulması, inşaatının yapılması, işletmeye alınması, kiralınması ve özellikle güneş enerjisi olmak üzere yenilenebilir enerji kaynaklarından enerji elde etmek amacıyla kurulmuştur.
Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:MAGEN	Türkiye	Şirket yurt içi ve yurt dışında elektrik üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralınması ve özellikle güneş enerjisi olmak üzere yenilenebilir enerji kaynaklarından enerji elde etmek amacıyla kurulmuştur.
			Margün Enerji, başta güneş enerjisi olmak üzere, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik elde etmek için, santral kurulması,

Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş.	IBSE:NATEN	Türkiye	işletmeye alınması, elektrik enerjisi üretimi, enerji üretim tesislerinin kurulması ve taahhüdü konularında faaliyet göstermektedir.
Naturel Gaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:NTGAZ	Türkiye	Naturel Gaz Sanayi ve Ticaret A.Ş., enerji sektöründe faaliyet gösteren, yenilenebilir enerji ve özellikle rüzgâr enerjisi ve güneş enerjileri üretimi, mühendislik ve taahhüt firmasıdır.
Odas Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	IBSE:ODAS	Türkiye	Naturel gaz sektöründe CNG için doğal gazın satın alınması, sıkıştırılması ve teslim edilmesi ile Sıvılaştırılmış Doğal Gaz ("LNG") sektöründe gazın satın alınması, taşınması ile teslim edilmesidir.
Pamukova Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş.	IBSE:PAMEL	Türkiye	Odaş, doğal gaz kombine çevrimleri vasıtasıyla elektrik üretim faaliyetinde bulunmaktadır. Şirket, elektrik enerjisi üretim tesisleri kurulması, tesislerin işletmeye alınması, kiralanması, elektrik enerjisi üretilmesi, üretilen elektrik enerjisinin ve/veya oluşturulan kapasitenin müşterilere satışı ile iştigal etmektedir.
Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri Arastırma Geliştirme Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:SMRTG	Türkiye	Şirket her nevi enerji tesisi inşa etmek, işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işleri yapmak amacıyla kurulmuştur. Şirket'in, Adıyaman ili sınırları içerisinde 6,946 MW kurulu güce ve Erzurum ili sınırı içerisinde 7,49 MW kurulu güce sahip hidroelektrik santralleri bulunmakta olup, elektrik üretim lisansına sahiptir.
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	IBSE:ZOREN	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu yenilenebilir enerji santrallerinin kurulumu, güneş panellerinin üretimi, çeşitli güneş enerjisi santrali sistem ekipmanlarının satışı ve pazarlama işlemleri, mühendislik ve işçilik hizmetinin verilmesi gibi hususları içermektedir.
			Zorlu Enerji, elektrik ve buhar üretimi ve satışı, elektrik ticareti, elektrik dağıtımı ve perakende satışı, doğal gaz tedarik, satış ve dağıtımı ve güneş paneli ticareti, satışı ve kurulumu ile elektrikli araç kiralaması, elektrikli şarj istasyonu satışı ve kurulumu alanlarında faaliyet göstermektedir.

Kaynak: Capital IQ, şirketlerin faaliyet ve finansal raporları ile internet siteleri

Benzer Şirketler - Yurt Dışı

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet İş Tanımı
AES Brasil Energia S.A.	BOVESPA:AESB3	Brezilya	İştirakleriyle birlikte şirket Brezilya'da yenilenebilir enerji üretim işiyle ilgilenmektedir. Şirket hidroelektrik, rüzgar ve güneşten elektrik üretmektedir.
Alerion Clean Power S.p.A.	BIT:ARN	İtalya	İtalya merkezli şirket rüzgar enerjisinden elektrik üretmektedir.
Audax Renovables, S.A.	BME:ADX	İspanya	Şirket yenilenebilir elektrik ve gaz üretimi ve arzını gerçekleştirmektedir. Şirket öncelikli olarak rüzgar ve güneş enerjisinden elektrik üretmekte olup, 91 MW'lık rüzgar çiftlikleri bulunmaktadır.
Brookfield Renewable Corporation	TSX:BEPC	ABD	Şirket yenilenebilir enerji üretim tesisleri işletmektedir. Şirket toplam kurulu gücü yaklaşık 12.723 MW olan hidroelektrik, rüzgar ve güneş enerji santralleri işletmektedir.
CECEP Wind-power Corporation Co.,Ltd.	SHSE:601016	Çin	Şirket rüzgar enerjisi üretim projeleri geliştirmekte, yatırım yapmakta, yönetmekte, inşa etmekte ve işletmektedir.
China Energin International (Holdings) Limited	SEHK:1185	Hong Kong	Yatırım holding şirketi olan şirket rüzgar çiftlikleri işletmektedir.
China Three Gorges Renewables (Group) Co.,Ltd.	SHSE:600905	Çin	Yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet gösteren şirket rüzgar, güneş ve hidro kaynaklı elektrik üretimi gerçekleştirmektedir.
clearvise AG	XTRA:ABO	Almanya	Avrupa'da yenilenebilir enerjiden elektrik üretmekte olan şirketin 30.04.2022 itibarıyla toplam kurulu gücü yaklaşık 303 MW olan rüzgar, güneş parkları ve biogazdan oluşan operasyonel portföyü bulunmaktadır.
Cloudberry Clean Energy ASA	OB:CLOUD	Norveç	Yenilenebilir enerji şirketi olarak faaliyet gösteren şirket hidroelektrik santralleri ve rüzgar çiftlikleri geliştirmesi ve işletmesini gerçekleştirmektedir.
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	BME:ANE	İspanya	Şirket yenilenebilir enerji projeleri geliştirmekte ve işletmektedir. 31 Mart 2021 itibarıyla şirket toplam kurulu gücü 11 GW büyüklükte olan onshore rüzgar, güneş fotovoltaik, hidrolik, biokütle ve güneş termal projeleri yürütmektedir.
EDP Renováveis, S.A.	ENXTLS:EDPR	İspanya	Yenilenebilir enerji şirketi olarak elektrik enerjisi üretim tesisleri planlaması, inşası, işletmesi alanlarında faaliyet gösteren şirket rüzgar ve güneş çiftlikleri işletmektedir.
Greenergy Renovables, S.A.	BME:GRE	İspanya	İştirakleriyle birlikte şirket enerji üreticisi olarak faaliyet göstermekte olup, fotovoltaik ve rüzgar enerji projeleri dizayn etmekte, geliştirmekte ve işletmektedir.
Innergex Renewable Energy Inc.	TSX:INE	Kanada	Yenilenebilir enerji üreticisi olarak faaliyet gösteren şirket hidroelektrik enerji üretimi, rüzgar enerji üretimi ve

5.1.4. Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi kapsamında yurt dışında yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretimi yapan şirketler dikkate alınmıştır. Yurt içinde ise bu alanda faaliyet gösteren şirket sayısının sınırlı olması nedeniyle BIST Elektrik Endeksi (XELKT) şirketleri incelenmiş, söz konusu şirketler içerisinde faaliyet konuları arasında enerji üretimi olan şirketler hesaplamaya dahil edilmiş, enerji üretimi alanında faaliyet gösteremeyen şirketler hesaplamaya dahil edilmemiştir. FD/FAVÖK (Son 12 Aylık) çarpanı itibarıyla 5x'in altı ve 20x'nin üstü uç değerler olarak kabul edilmiş ve hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Şirket Adı	FD/FAVÖK (Son 12 aylık)
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.	29,9x
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	8,1x
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	8,2x
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	77,9x
Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	50,9x
Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	8,3x
Ayen Enerji A.Ş.	6,3x
Biotrend Çevre ve Enerji Yat. A.Ş.	22,5x
Consus Enerji İşletmeciliği ve Hizmetleri A.Ş.	23,0x
Çan2 Termik A.Ş.	10,8x
Doğu Aras Enerji Yat. A.Ş.	9,3x
Enerjisa Enerji A.Ş.	6,6x
Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.	19,8x
Galata Wind Enerji A.Ş.	11,8x
Hun Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	26,3x
Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	13,7x
Margün Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	65,2x
Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret A.Ş.	27,0x
Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3,3x
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	6,3x
Pamukova Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş.	71,6x
Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri Araştırma Geliştirme Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	102,4x
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	7,7x
Yurt İçi (Ortalama)	9,7x

Not: Söz konusu çarpan değerleri 31.07.2023 tarihi itibarıyla olup, FAVÖK verileri Capital IQ'dan alınan düzeltilmemiş verilerdir.

Kaynak: Capital IQ

Şirket Adı	FD/FAVÖK (Son 12 aylık)
AES Brasil Energia S.A.	12,6x
Alerion Clean Power S.p.A.	9,0x
Audax Renovables, S.A.	16,2x
Brookfield Renewable Corporation	13,5x
CECEP Wind-power Corporation Co.,Ltd.	9,2x
China Energinie International (Holdings) Limited	71,0x
China Three Gorges Renewables (Group) Co.,Ltd.	13,7x
clearvise AG	6,2x
Cloudberry Clean Energy ASA	15,8x
Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	8,8x
EDP Renováveis, S.A.	16,0x
Greenergy Renovables, S.A.	36,2x
Innergex Renewable Energy Inc.	15,4x
Neoen S.A.	18,0x
Ningxia Jiaze Renewables Corporation Limited	11,7x
Nova Empire Public Company Limited	5,7x
Omega Energia S.A.	14,3x
Opdenergy Holding, S.A.	14,0x
Terna Energy Societe Anonyme Commercial Technical Company	26,0x
Tion Renewables AG	13,7x
TransAlta Renewables Inc.	16,6x
Tunghsu Azure Renewable Energy Co.,Ltd.	21,7x
Volitalia SA	23,3x
Zhongmin Energy Co., Ltd.	8,7x
Yurt Dışı (Ortalama)	12,6x

Not: Söz konusu çarpan değerleri 31.07.2023 tarihi itibarıyla olup, FAVÖK verileri Capital IQ'dan alınan düzeltilmemiş verilerdir.

Kaynak: Capital IQ

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	9,7x	50%
Yurt dışı	12,6x	50%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	11,2x	
FAVÖK (Son 12 Aylık) - TL	486.547.077	
Firma Değeri - TL	5.428.666.094	
Net borç (31.03.2023 itibarıyla) - TL	1.449.124.581	
Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Tic. A.Ş.'deki %30,42"lik payın satış geliri*	575.000.000	
Özsermaye Değeri - TL	4.554.541.513	

*Hisse satışı 24.07.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat'a gerçekleşmiş olup, tahsilat halka arz gelirinin hesaba geçmesinden 7 iş günü sonra gerçekleşecektir.

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
FD/FAVÖK	4.554.541.513	100%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	4.554.541.513	100%

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.2. Değerleme Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmıştır. Şirket'in gelecek dönem nakit akımlarının öngörülebilirliğinin yüksek olduğu düşünüldüğünden ve yeni yatırımının etkisini içerdiğinden İNA analizinden gelen değere %60 ile daha yüksek ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 7.409.107.014 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %25,47 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 5.522.007.458 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31.03.2023 sonu itibarıyla 245.400.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 22,50 TL olarak tespit edilmektedir.

Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatının 22,50 TL olmasını makul buluyoruz.

Tatlıpınar - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	9.312.150.682	%60
Çarpan Analizi	4.554.541.513	%40
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	7.409.107.014	%100

Tatlıpınar - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	7.409.107.014
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2023 itibarıyla)	245.400.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	30,19
Halka Arz İskonto Oranı	%25,47
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	5.522.007.458
Halka Arz Fiyatı (TL)	22,50

6. Ekler

6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

31.07.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 31.07.2023 tarihli Tatlıpınar Enerji Üretim 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 özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Ariat Sok. Eboylu Cad. Park Maya Site
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270900
Tel: 0(212) 352 35 77 Fax: 0(212) 352 35 70
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Büro Sicil No: 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0633-5900017

Mehtap İLBI
Direktör

6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

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

31.07.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 31.07.2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Akatlar İşhanı Kat. Park Mah. No: 156
F-2/A Blok No: 1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 352 08 21 Fax: 0(212) 352 08 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Mehtap İLBI
Direktör

Mehtap İLBİ

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=3D971CCC-720B-4093-8B45-70EEF5AA5231>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.06.2015	209086	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=C62EAECD-12FD-4BDD-A271-BB6892D0E7E4>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.06.2015	305418	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız


Esra SARI

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=4E067630-B165-4A75-911F-DAEEB5DC154B>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	26.08.2016	211522	AKTİF LİSANS

ESRA SARI, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozete hakkında

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=22B49FF0-4E2A-4DF5-B099-842288844D43>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	26.08.2016	837948	AKTİF LİSANS

ESRA SARI, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozete hakkında

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Mehmet Doğa Dođmuř

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/17FB045A-C0EB-4002-9DE0-F6E0F18948F5>

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ő.

SPL, Türkiye de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

26.08.2022

BELGE NUMARASI

924b86

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĐMUŐ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet ID: 44-023

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı turuna ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/5963633D-5DSB-436D-A0E2-62C0C97CAA99>

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ő.

SPL, Türkiye de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

20.06.2023

BELGE NUMARASI

921118

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĐMUŐ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet ID: 44-016

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı turuna ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Kredi Derecelendirme Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/35DFF5A2-51FF-4594-8F09-E6009E9EA2A7>

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ő.

SPL, Türkiye de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

1.01.2023

BELGE NUMARASI

921244

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĐMUŐ, Kredi Derecelendirme Lisansı sahibidir.

Rozet ID: 44-015

Bu rozete sahip olan kişi, Kredi Derecelendirme Lisansı turuna ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Kredi Derecelendirme Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız