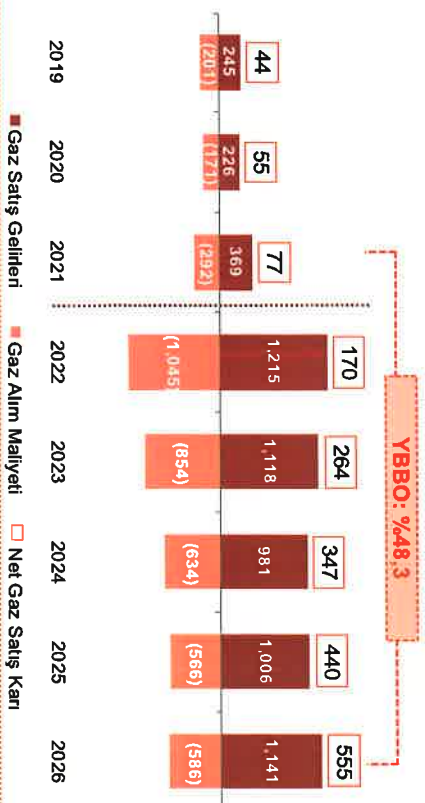


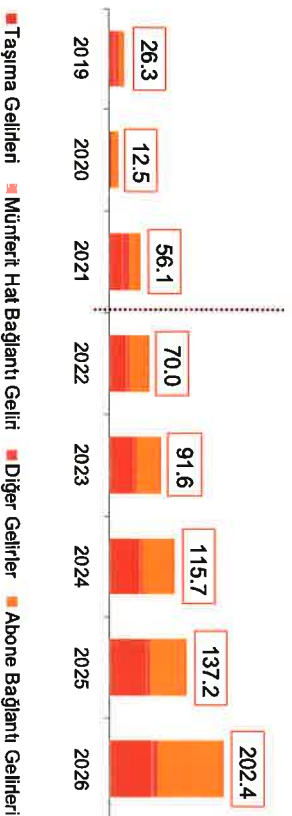
Gelirler & Brüt Kar

2022 yılında 2021 yılına göre doğal gaz maliyetlerinin yüksek seviyede artmasından kaynaklı olarak satış gelirleri ve maliyetlerin de önemli miktarda artacağı tahmin edilmektedir. Karlılık seviyesinde projeksiyon dönemi boyunca beklenen artışın, düşmesi beklenen gaz maliyetleri ve artan SKB tarafından destekleneceği beklenmektedir.

Gaz Satış Gelirleri ve Net Satış Karı (m TL)



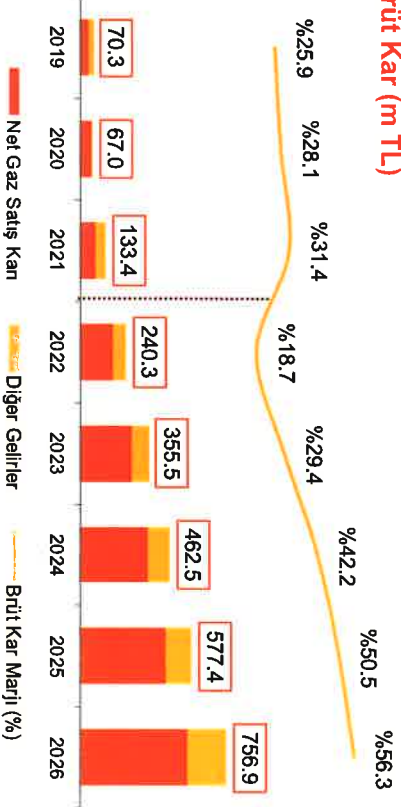
Diğer Gelirler (m TL)



2022 yılında tüketim hacminin 906 m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %80 büyüyeceği öngörüsü, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçilmesinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **240 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022- 2036 arası projeksiyon döneminde ortalama **%58,1** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

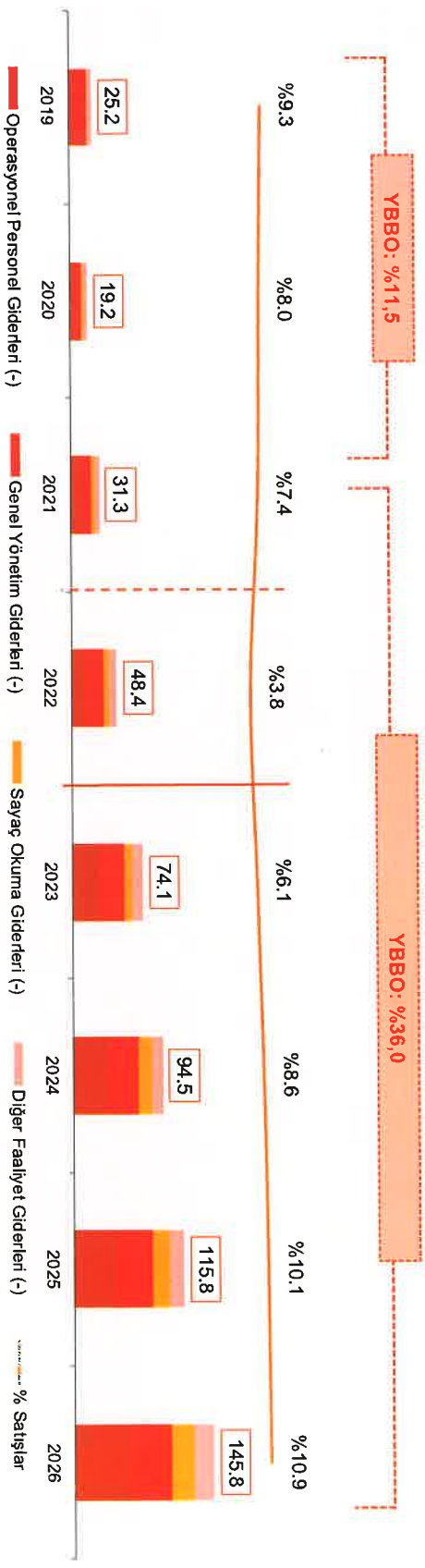
Brüt Kar (m TL)



Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%7-9** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%9,6** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Faaliyet giderleri içerisindeki en büyük payı operasyonel personel giderleri, sayac okuma giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Faaliyet Giderleri (m TL)



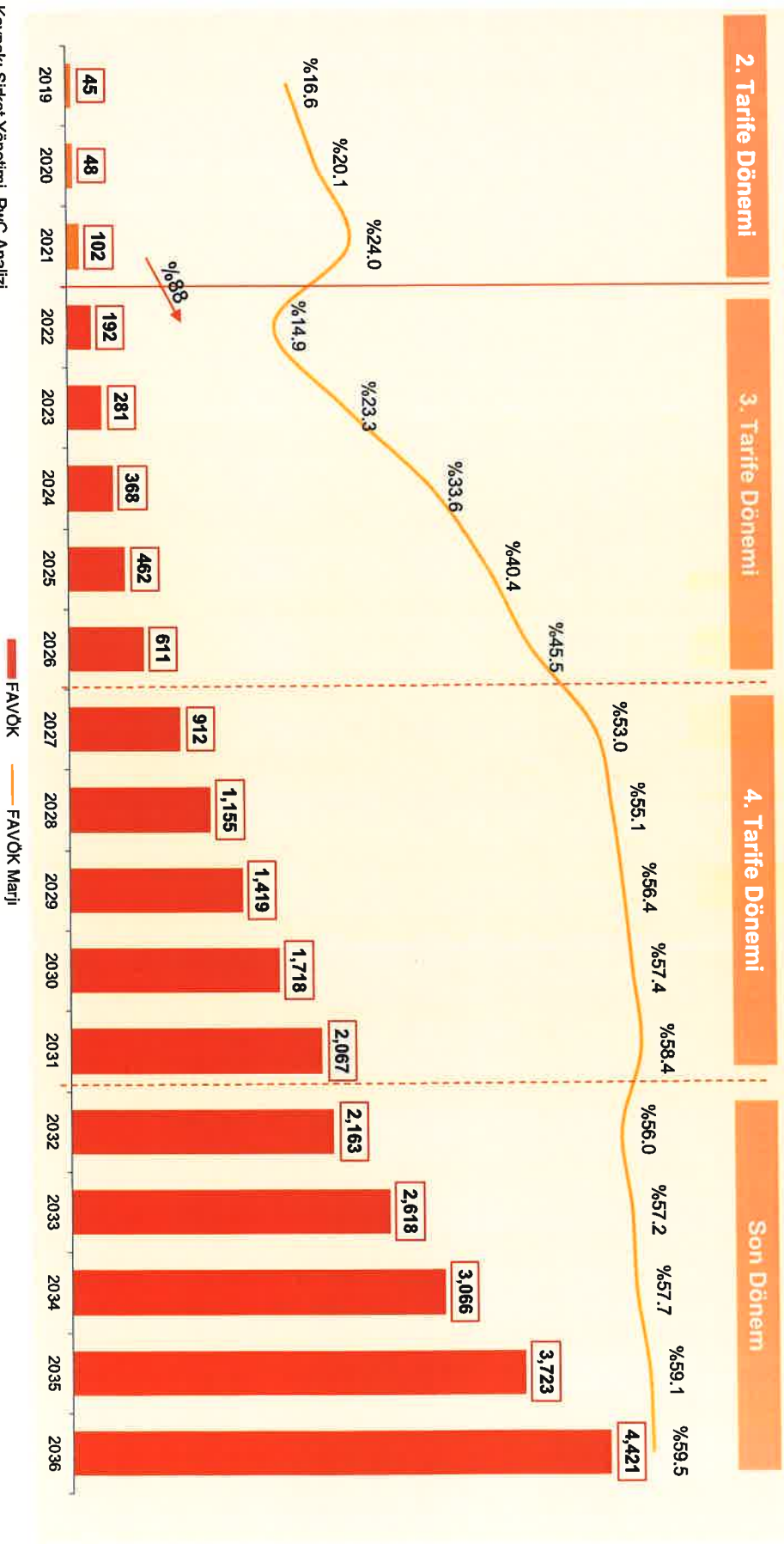
2021 yılında Şirket'in faaliyet giderlerinin yaklaşık **%29'u** operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 103 olarak gerçekleşeceği öngörülen operasyonel personel sayısının projeksiyon döneminde 158'e çıkacağı beklenmektedir. Birim personel maliyetlerinin ise projeksiyon dönemi boyunca her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. Operasyonel personel giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%36** sını oluşturacağı öngörülmektedir.

Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%4.1**'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim personel sayısının 14 olarak sabit kalacağı ve maaşların her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. 2019-2021 arasında toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%10**'unu oluşturan sayac okuma giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca, enflasyon oranı ve sayac sayısındaki artış ile ortalama yıllık **%33** oranında artacağı öngörülmektedir.

FAVÖK

FAVÖK tutarının EPDK tarife değişikliği ile birlikte 2022 yılında **%88** artış göstererek yaklaşık **192 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%48,5** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

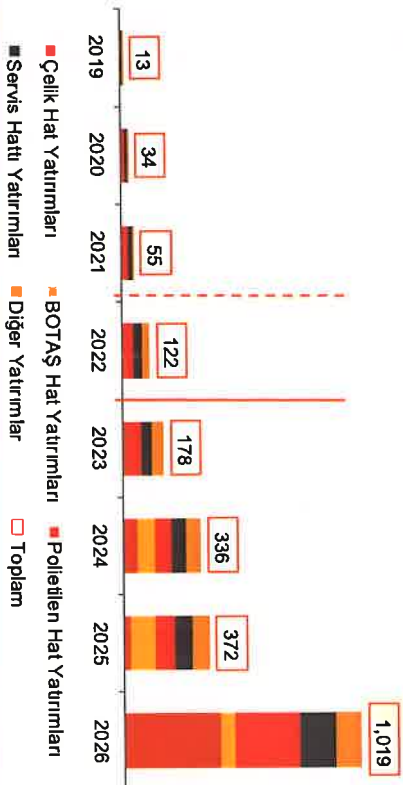
Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

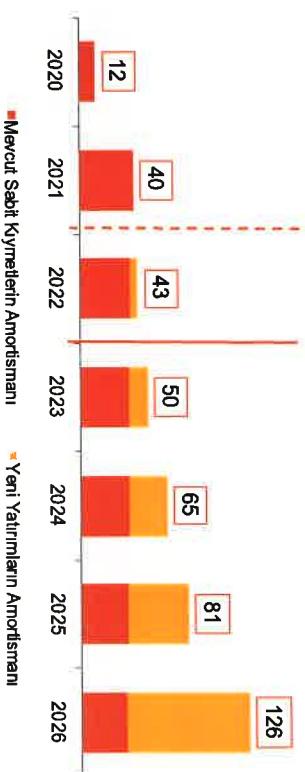
50

Yatırım Harcaması ve Amortisman

Yatırım Harcamaları (m TL)



Amortisman Giderleri (m TL)



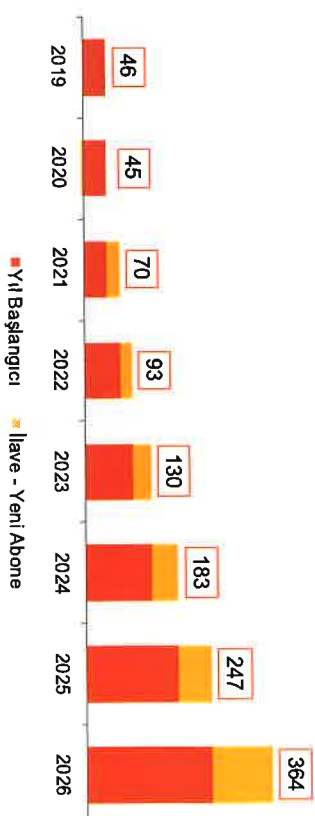
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

2022-2036 yılları arasında **6.139 km** polietilen ve **490 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **2.936 km**'lik servis hattı yatırımları yapılması planlanmaktadır. 2022-2036 yılları arasında tarife başı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **522 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **16.729 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

Güvence Bedelleri (m TL)

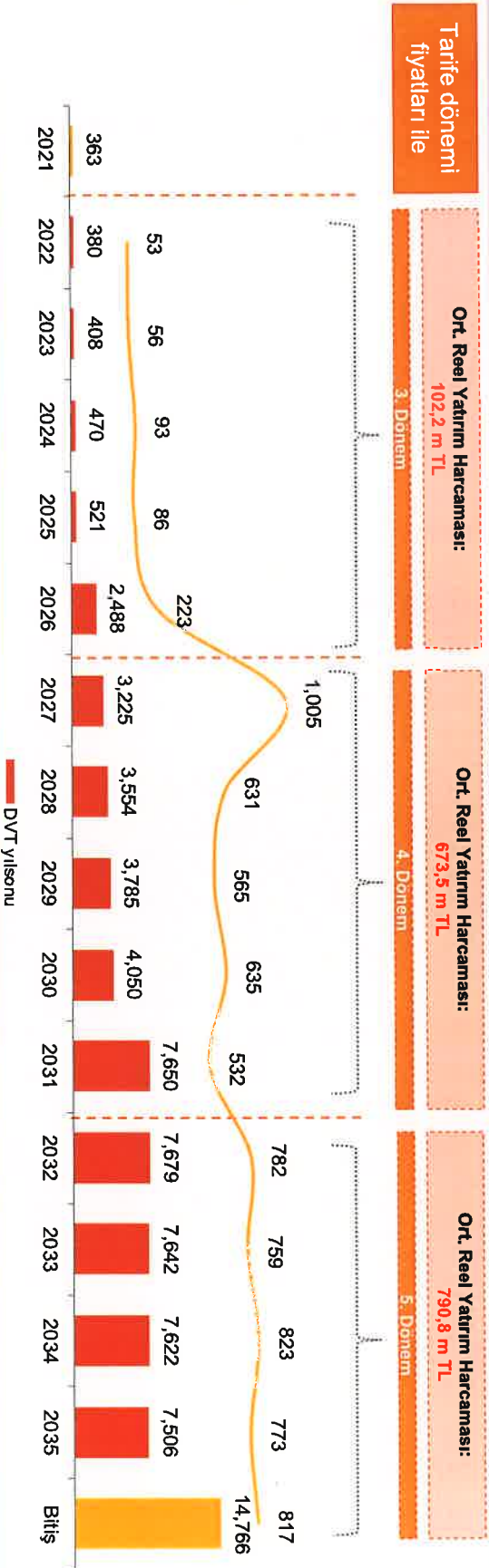


Güvence bedelleri şebekeye bağlanan her yeni abone için temin edilmekte ve yalnızca şebekeyi terk etmeleri halinde abonelere iade edilmektedir.

EPDK tarafından 2022 yılı abone başına güvence bedeli ısıtma için kombi **733 TL**, merkezi sistem **650 TL**, ocak/sofen için ise **125 TL** olarak belirlenmiştir. Projeksiyon döneminde, ısıtma güvence bedelinin yeni abonelerin %100'ünden, ocak/sofen güvence bedelinin %30'undan toplanacağı öngörülmektedir birlikte abone başına güvence bedellerinin projeksiyon dönemi boyunca reel anlamda sabit kalacağı tahmin edilmektedir.

Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT)

DVT değeri her tarife dönemi başında dağıtım şirketleri ve EPDK tarafından yapılan hesaplama ve analizler doğrultusunda belirlenmektedir. Halihazırda Karaman'ın 2021 kapanış DVT tutarı Şirket yönetim tarafından paylaşılmıştır. Lisans süreci boyunca planlanan reel yatırımlar eklenerek, amortisman tutarları düşülerek ve tarife dönemlerinin sonunda gerekli düzeltmeler yapılarak lisans sonu DVT tutarı elde edilmiştir.



Tarife dönemi başındaki Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT), EPDK düzenlemelerine göre sağdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

Lisans süresinin 2036 yılında bitmesi sebebiyle sonraki yıllar için yeni bir tarife dönemi varsayımı yapılmamıştır.

DVT Hesaplaması

$$DVT_0 = \left[BVT - \left(\frac{BVT}{IS} \times (n-r+1) \right) \right] \times \frac{TÜFE_0}{TÜFE_{BVT}} + \sum_{i=1}^n \left(\frac{Y_i - Y_{i-1} \times (n-i+1)}{IS} \right) \times \frac{TÜFE_0}{TÜFE_i}$$

- i : BVT belirlenen yıldan itibaren yılları,
- r : BVT belirlenen yıl,
- n : (ud-1) tarife uygulama döneminin son yılını,
- DVT_0 : Tarife uygulama dönemi başı DVT değerini,
- BVT : BVT değerini,
- Y_i : i yıl net yatırım değerini,
- IS : İtfa süresini,
- $TÜFE_0$: (ud) tarife uygulama dönemine ait gelir gereksinimi hesaplamalarında yer alan tutarlara baz olan $TÜFE_{Y_i}$,
- $TÜFE_{BVT}$: BVT hesaplamalarında esas alınan $TÜFE_{Y_i}$,
- $TÜFE_i$: i yılının haziran ayı için açıklanan $TÜFE_{Y_i}$ gösterir

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

Net İşletme Sermayesi

Değerleme çalışması kapsamında, 2019-2021 yılları için gerçekleşen yıllık bakiyeler incelenerek projeksiyon dönemi için net işletme sermayesi dikkate alınmıştır. NİS tahmin edilirken gider tahakkukları veya dönem karı vergi yükümlülükleri gibi kalemler dikkate alınmamıştır.

Net İşletme Sermayesi (NIS)

m TL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	27	23	73	122	114	102	105	119
Diğer Ticari Alacaklar	0	0	0	-	-	-	-	-
Stoklar	3	2	4	7	8	10	13	22
Gelir Tahakkukları	15	3	19	48	45	40	42	47
Diğer Dönen Varlıklar	(0)	1	(0)	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	45	29	96	178	167	152	160	189
Ticari Borçlar	40	30	111	226	186	141	128	134
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	1	6	17	12	7	5	7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	41	31	117	243	199	147	133	141
Net İşletme Sermayesi	4	(1)	(20)	(65)	(31)	5	27	48
NİS / Gaz Satışları	%1,6	-%0,6	-%5,5	-%5,4	-%2,8	%0,5	%2,7	%4,2
NİS Değişimi		(5)	(19)	(45)	34	36	22	21

Ticari alacaklar, satışı yapılan doğal gazla yönelik serbest ve serbest olmayan abonelerden alacakları içermektedir. Projeksiyon dönemi boyunca **ticari alacak gün sayısı 30** olarak öngörülmüştür.

Stokların büyük bir kısmı yatırım malzeme stokları, sayacılar ve sarf malzemelerden oluşmaktadır. Stok gün sayısı hesaplamasında maddi duran varlıklar dikkate alınmış olup projeksiyon dönemi için **stok gün sayısı 4** olarak hesaplanmıştır.

Gelir tahakkukları gün sayısı projeksiyon dönemi için **14** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar, doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda taksitlendirilerek ödenen borçlar NİS kapsamında ticari borç olarak dikkate alınmamıştır. Yıllık analizler sonucu ortalama doğal gaz alım sözleşmeleri için **ticari borç gün sayısı 65, diğer tedarikçilere için uygulanan borç gün sayısı 51** olarak hesaplanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin giderlere oranı projeksiyon dönemi için **%1,6** olarak dikkate alınmıştır.

	2019	2020	2021	2022-2026
Alacak Gün Sayısı	33	34	38	30
Stok Gün Sayısı	4	5	2	4
Gelir Tahakkukları Gün Sayısı	22	15	10	14
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oranı %	%0,2	%0,3	%0,1	%0,0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	58	60	58	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	45	60	349	51
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler Giderlere Oranı %	%0,3	%0,4	%0,2	%1,0

İndirgenmiş Nakit Akımları ANTALYA

Gelir yaklaşımı kapsamında hesaplanan ANTALYA'nın 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **1.036 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26	// MY36
Gelirler	272	238	425	887	1,285	1,209	1,096	1,144	1,343	7,430
Satılan Doğal Gaz Maliyeti	(201)	(171)	(232)	(702)	(1,045)	(854)	(634)	(566)	(586)	(2,209)
Brüt Kar	70	67	133	185	240	355	463	577	757	5,222
Brüt Kar Marjı (%)	%26	%28	%31	%21	%19	%29	%42	%50	%56	%70
Genel Yönetim Giderleri	(12)	(7)	(13)	(21)	(20)	(27)	(32)	(37)	(42)	(137)
Faaliyet Giderleri	(13)	(12)	(19)	(27)	(28)	(47)	(62)	(79)	(104)	(663)
FAVÖK	45	48	102	128	192	281	368	462	611	4,421
FAVÖK Marjı (%)	%17	%20	%24	%14	%15	%23	%34	%40	%45	%60
Amortisman	(13)	(12)	(40)	(34)	(43)	(50)	(65)	(81)	(126)	(789)
FVÖK	32	36	62	95	149	231	304	381	485	3,632
FVÖK Marjı	%11	%12	%19	%12	%12	%19	%28	%33	%36	%49
Kurumlar Vergisi	(10)	(10)	(10)	(10)	(38)	(38)	(52)	(67)	(86)	(575)
Amortisman (-)	34	50	65	81	126	126	789			
Operasyonel Nakit Akımları	118	244	316	395	525	525	3,846			
NİS Değişimi	49	(34)	(36)	(22)	(21)	(21)	(67)			
Güvence Bedeli Değişimi	18	37	53	65	117	117	638			
Yatırım Harcamaları	(117)	(178)	(336)	(372)	(1,019)	(2,273)				
Serbest Nakit Akımları	69	69	(4)	66	(399)	2,143				
AOSM	%71,7	%36,4	%26,8	%22,0	%18,7	%18,7				
Kısmi Dönem Etkisi	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			
Ortalama Dönem Etkisi	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	14,25				
İndirgeme Oranı	0,82	0,57	0,43	0,35	0,29	0,05				
İndirgenmiş Nakit Akımı	56,2	39,3	(1,8)	23,0	(115,7)	112,0				

m TL	m TL
İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2036)	672
Nihai DVT - Güvence B.	344
Net İşleme Sermayesi (2021)	(20)
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri	1,036
	Değer
	344

Kaynak: Şirket Yönetimi, PWC Analizi
Ahlacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PWC

Gizli ve Özel

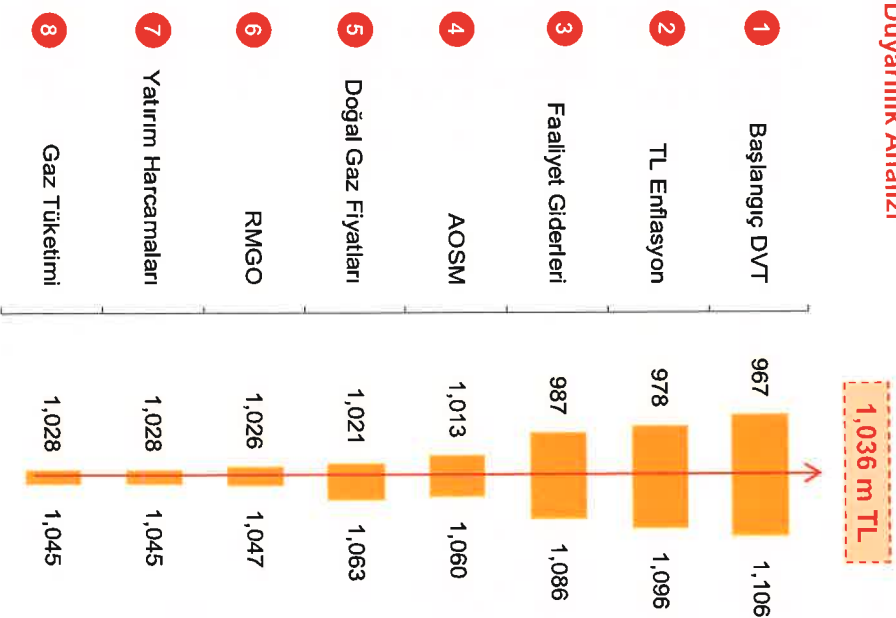
*9 aylık faaliyet giderleri genel yönetim + faaliyet giderlerini göstermektedir.

17 Ağustos 2022

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - ANTALYA

Duyarlılık Analizi



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi
Ahlacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

ANTALYA'nın değerini etkileyen baz düzenlenmiş varlık tabanı, **AOSM, RMGO, faaliyet giderleri, gaz tüketimi, doğal gaz fiyatları** kullanılarak duyarlılık analizi yapılmıştır. Bu kapsamda 31 Mart 2022 itibarıyla şirket değeri **967 milyon TL** ile **1,106 milyon TL** aralığında tahmin edilmiştir.

Değerleme çalışması kapsamında önemli parametrelerin Şirket değeri üzerindeki etkileri uygulanan duyarlılık analizi ile incelenmiştir.

- 2022 yılı dönem başı **düzenlenmiş varlık tabanının** baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek açıklanması
- TL Enflasyon**: TL enflasyon tahminlerinin değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **300 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- Faaliyet Giderleri**: Tahmin edilen faaliyet giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca baz duruma göre **%10** daha düşük veya yüksek olması,
- AOSM**: Projeksiyon dönemindeki indirgeme oranının baz duruma göre **100 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- Doğal Gaz Fiyatları**: Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen doğal gaz fiyatlarını baz duruma göre **%5** daha düşük veya daha yüksek olması,
- RMGO**: EPDK tarafından belirlenen tarife esas RMGO'nun çalışma kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **100 baz puan** düşük veya daha yüksek olması
- Yatırım Harcamaları**: Projeksiyon dönemi boyunca yatırım harcamalarının baz duruma göre **%20** daha düşük veya yüksek olması.
- Gaz Tüketim**: Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen tüketim hacminin baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek olması,

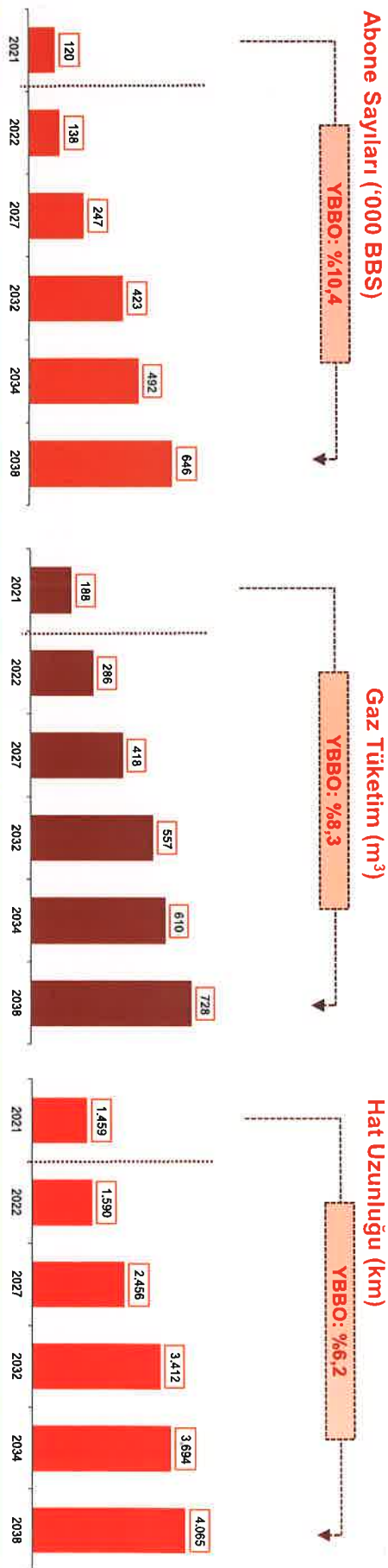
AYDIN

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

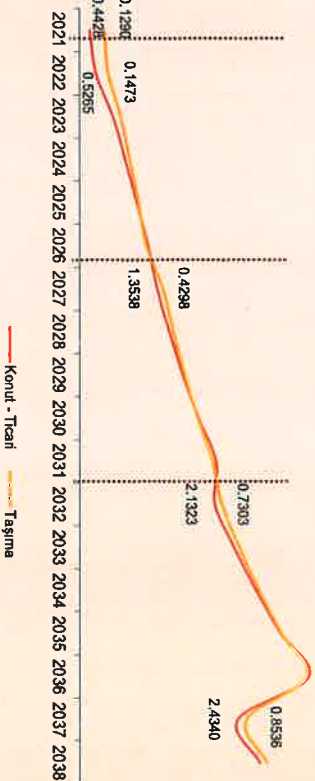


Abone Sayıları ve Gaz Tüketimi

Sistem Kullanım Bedelleri (SKB)



Sistem Kullanım Bedelleri - Nominal (TL/m³)



2022 yılından itibaren Aydın için her beş yıllık dönemin başında, gelir gereksinimi göz önüne alınarak tarife hesaplanmaktadır. Her tarife dönemi başında (2022, 2027 ve 2032'de) hesaplanan SKB ilgili tarife döneminin sonuna kadar her yıl enflasyona tabi tutulmaktadır. Çalışmamız kapsamında SKB hesaplanırken Şirket Yönetimi tarafından sağlanan gelir gereksinimi ve tüketim tahminleri dikkate alınmıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

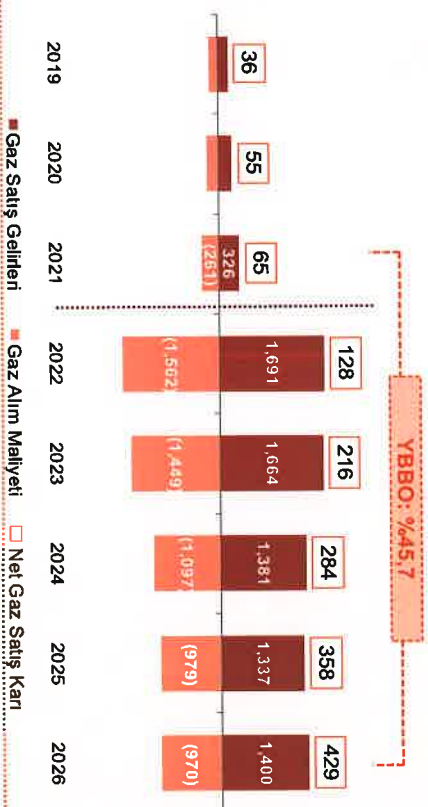
17 Ağustos 2022

57

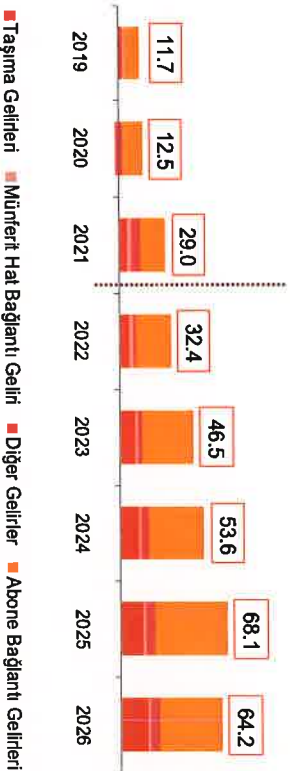
Gelirler & Brüt Kar

2022 yılında 2021 yılına göre doğal gaz maliyetlerinin yüksek seviyede artmasından kaynaklı olarak satış gelirleri ve maliyetlerin de önemli miktarda artacağı tahmin edilmektedir. Karlılık seviyesinde projeksiyon dönemi boyunca beklenen artışın, düşmesi beklenen gaz maliyetleri ve artan SKB tarafından destekleneceği beklenmektedir.

Gaz Satış Gelirleri ve Net Satış Karı (m TL)



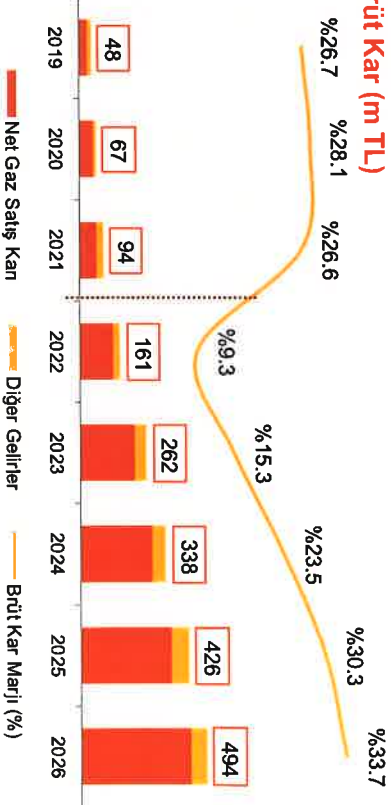
Diğer Gelirler (m TL)



2022 yılında tüketim hacminin 286 m m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %17 büyüyeceği öngörüsü, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçilmesinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **161 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022-2038 arası projeksiyon döneminde ortalama **%37,4** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

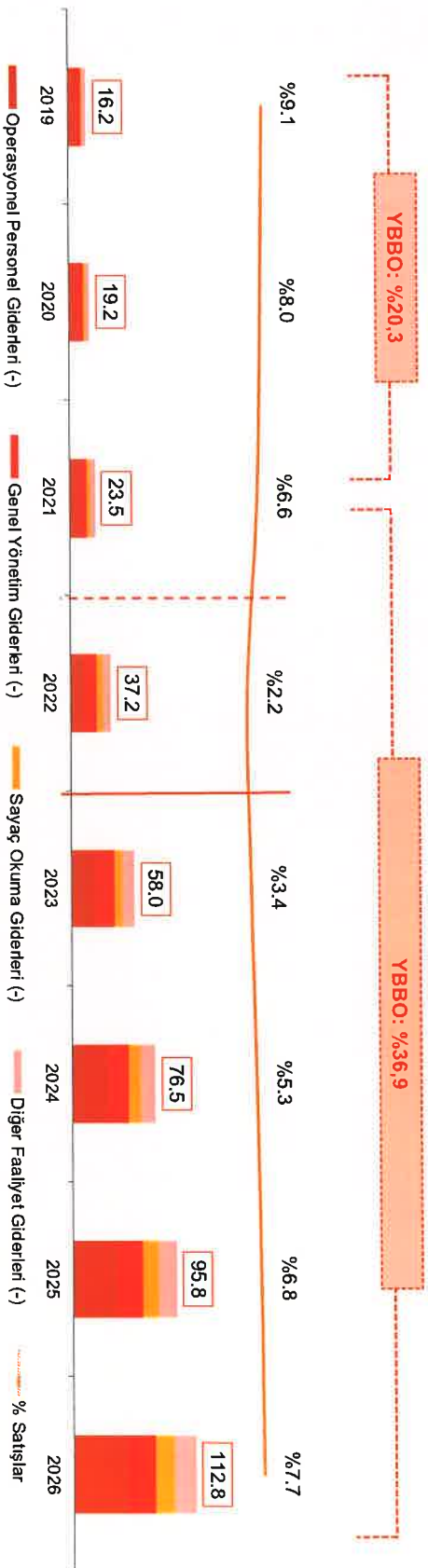
Brüt Kar (m TL)



Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%6-9** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%8,0** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Faaliyet giderleri içerisindeki en büyük payı operasyonel personel giderleri, sayac okuma giderleri ve diğer giderlerden oluşturmaktadır.

Faaliyet Giderleri (m TL)



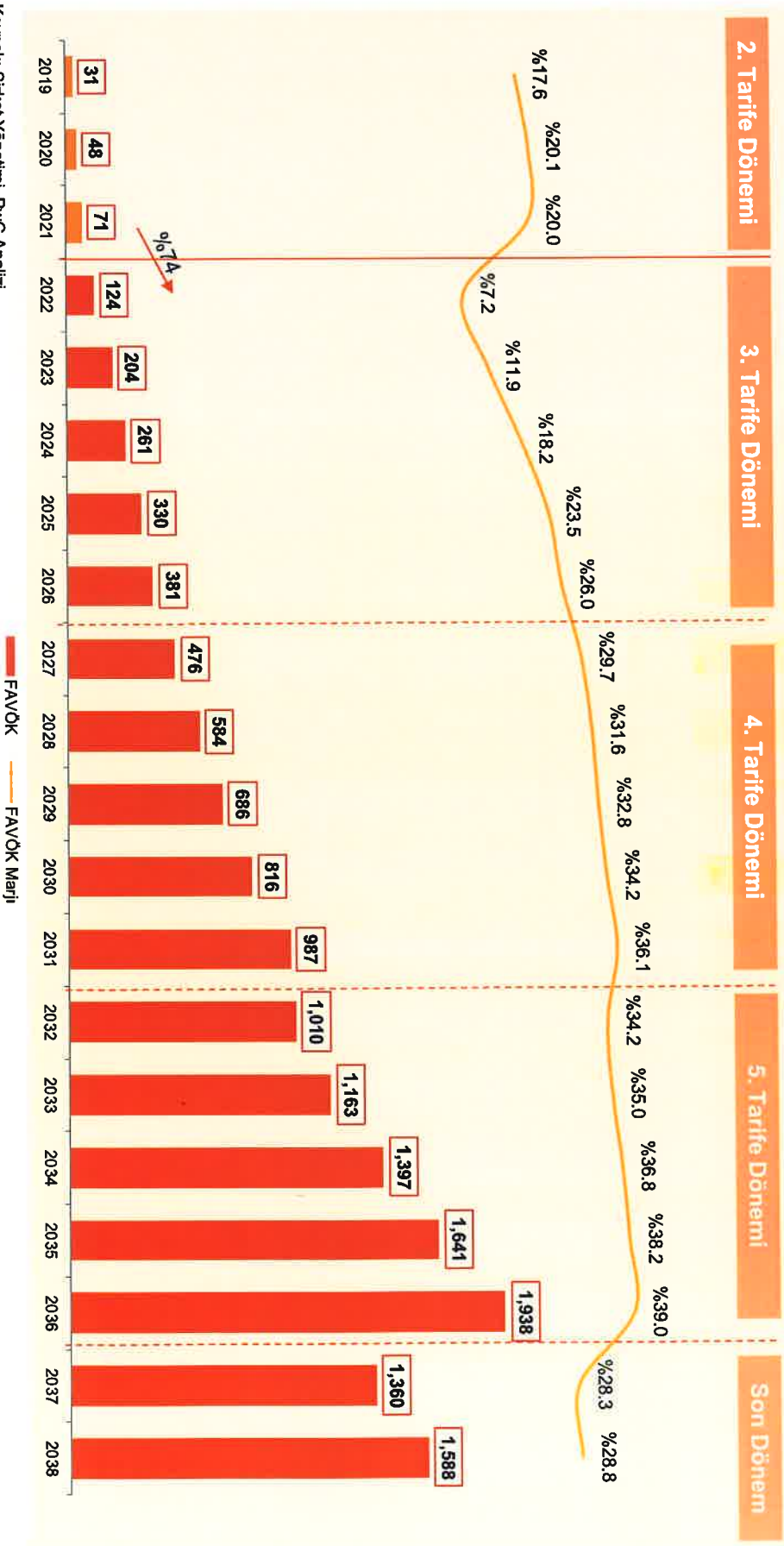
2021 yılında Şirket'in faaliyet giderlerinin yaklaşık **%31**'i operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 92 olarak gerçekleşeceği öngörülen operasyonel personel sayısının projeksiyon döneminde 131'e çıkacağı beklenmektedir. Birim personel maliyetlerinin ise projeksiyon dönemi boyunca her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. Operasyonel personel giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%39**'unu oluşturacağı öngörülmektedir.

Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%33**'ünü oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim personel sayısının 12 olarak sabit kalacağı ve maaşların her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. 2019-2021 arasında toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%14**'sini oluşturan sayac okuma giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca, enflasyon oranı ve sayac sayısındaki artış ile ortalama yıllık **%29** oranında artacağı öngörülmektedir.

FAVÖK

FAVÖK tutarının EPDK tarife değişikliği ile birlikte 2022 yılında **%74** artış göstererek yaklaşık **124 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%29** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

60

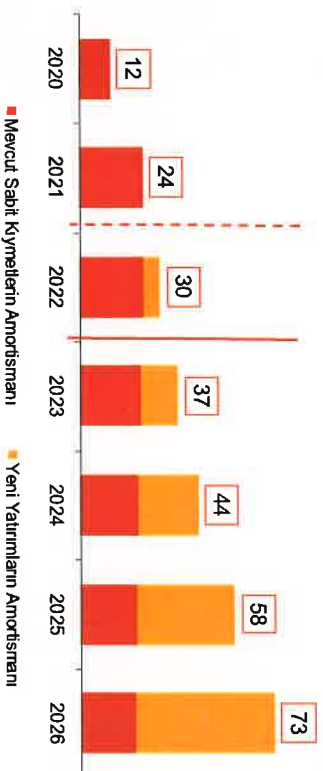
Yatırım Harcaması ve Amortisman

2022-2038 yılları arasında **2.491 km** polietilen ve **115 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **1.161 km**'lik servis hatı yatırımları yapılması planlanmaktadır. 2022-2038 yılları arasında tarife başı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **207 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **7.976 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

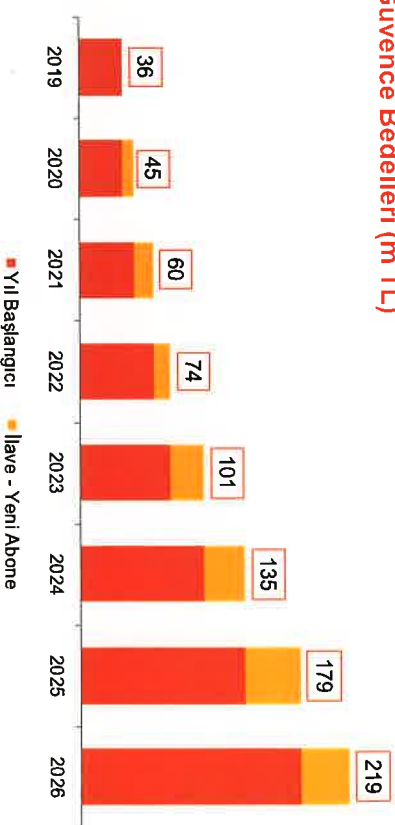
Yatırım Harcamaları (m TL)



Amortisman Giderleri (m TL)



Güvence Bedelleri (m TL)

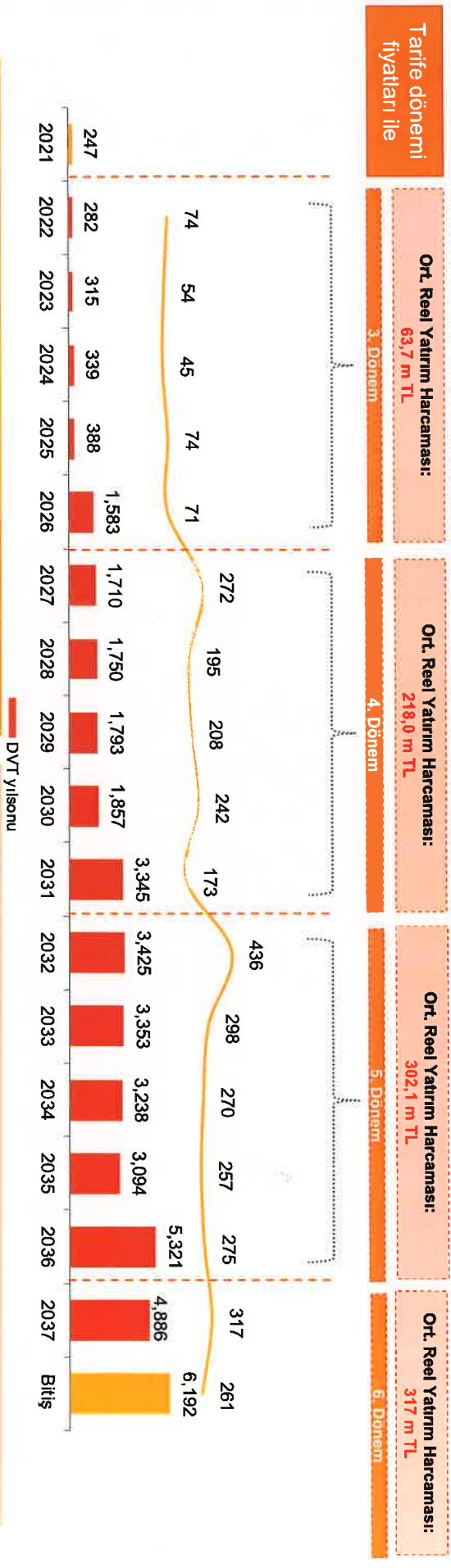


Güvence bedelleri şebekeye bağlanan her yeni abone için temin edilmekte ve yalnızca şebekeyi terk etmeleri halinde abonelere iade edilmektedir.

EPDK tarafından 2022 yılı abone başına güvence bedeli ısıtma için kombi **733 TL**, merkezi sistem **650 TL**, ocak/sofben için ise **125 TL** olarak belirlenmiştir. Projeksiyon döneminde, ısıtma güvence bedelinin yeni abonelerin %100'ünden, ocak/sofben güvence bedelinin %30'undan toplanacağı öngörülmektedir birlikte abone başına güvence bedellerinin projeksiyon dönemi boyunca reel anlamda sabit kalacağı tahmin edilmektedir.

Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT)

DVT değeri her tarife dönemi başında dağıtım şirketleri ve EPDK tarafından yapılan hesaplama ve analizler doğrultusunda belirlenmektedir. Hailhazırda Karaman'ın 2021 kapanış DVT tutarı Şirket yönetim tarafından paylaşılmıştır. Lisans süreci boyunca planlanan reel yatırımlar eklenerek, amortisman tutarları düşülerek ve tarife dönemlerinin sonunda gerekli düzeltmeler yapılarak lisans sonu DVT tutarı elde edilmiştir.



Tarife dönemi başındaki Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT), EPDK düzenlemelerine göre sağdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

Lisans süresinin 2038 yılında bitmesi sebebiyle sonraki yıllar için yeni bir tarife dönemi varsayımı yapılmamıştır.

DVT Hesaplaması

$$DVT_0 = \left[BVT - \frac{BVT \times (n-r+1)}{IS} \right] \times \frac{TÜFE_b}{TÜFE_{BVT}} + \sum_{i=1}^n \left[Y_i - \frac{Y_i \times (n-i+1)}{IS} \right] \times \frac{TÜFE_b}{TÜFE_i}$$

- i : BVT belirlenen yıldan itibaren yılları,
- r : BVT belirlenen yılı,
- n : (ud-1) tarife uygulama döneminin son yılı,
- DVT0 : Tarife uygulama dönemi başı DVT değerini,
- BVT : BVT değerini,
- Yi : i yılı net yatırım değerini,
- IS : İtfa süresini,
- TÜFEb : (ud) tarife uygulama dönemine ait gelir gereksinimi hesaplamalarında yer alan tutarlara baz olan TÜFE'yi,
- TÜFE_{BVT} : BVT hesaplamalarında esas alınan TÜFE'yi,
- TÜFE_i : i yılının haziran ayı için açıklanan TÜFE'yi gösterir

Net İşletme Sermayesi

Değerleme çalışması kapsamında, 2019-2021 yılları için gerçekleşen yıllık bakiyeler incelenerek projeksiyon dönemi için net işletme sermayesi dikkate alınmıştır. NİS tahmin edilirken gider tahakkukları veya dönem karı vergi yükümlülükleri gibi kalemler dikkate alınmamıştır.

Net İşletme Sermayesi (NİS)

m TL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	22	23	57	167	165	137	133	139
Diğer Ticari Alacaklar	0	0	0	-	-	-	-	-
Stoklar	1	2	2	5	6	7	9	11
Gelir Tahakkukları	7	3	6	61	60	50	49	51
Diğer Dönen Varlıklar	0	1	(0)	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	31	29	65	233	231	194	191	202
Ticari Borçlar	35	30	84	335	312	237	213	212
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	64	70	4	28	26	18	16	16
Kısa Vadeli Yükümlülükler	99	100	88	363	338	255	229	228
Net İşletme Sermayesi	(68)	(70)	(23)	(130)	(107)	(61)	(38)	(26)
NİS / Gaz Satışları	-%40,7	-%31,2	-%7,0	-%7,7	-%6,4	-%4,4	-%2,8	-%1,9
NİS Değişimi	(2)	48	(107)	24	45	23	12	

Ticari alacaklar, satışı yapılan doğal gazla yönelik serbest ve serbest olmayan abonelerden alacakları içermektedir. Projeksiyon dönemi boyunca **ticari alacak gün sayısı 30** olarak öngörülmüştür.

Stokların büyük bir kısmı yatırım malzeme stokları, sayaçlar ve sarf malzemelerden oluşmaktadır. Stok gün sayısı hesaplamasında maddi duran varlıklar dikkate alınmış olup projeksiyon dönemi için **stok gün sayısı 3** olarak hesaplanmıştır.

Gelir tahakkukları gün sayısı projeksiyon dönemi için **13** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar, doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda tahsilat edilerek ödenen borçlar NİS kapsamında ticari borç olarak dikkate alınmamıştır. Yıllık analizler sonucu ortalama doğal gaz alım sözleşmeleri için **ticari borç gün sayısı 65**, **diğer tedarikçilere için uygulanan borç gün sayısı 43** olarak hesaplanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin giderlere oranı projeksiyon dönemi için **%1,8** olarak dikkate alınmıştır.

	2019	2020	2021	2022-2026
Alacak Gün Sayısı	40	30	37	30
Stok Gün Sayısı	3	4	3	3
Gelir Tahakkukları Gün Sayısı	15	8	5	13
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oran %	%0,2	%0,3	-%0,1	%0,0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	79	56	59	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	47	37	200	43
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler Giderlere Oran %	%43,3	%33,4	%22,5	%1,6

İndirgenmiş Nakit Akımları AYDIN

Gelir yaklaşımı kapsamında hesaplanan AYDIN'ın 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **695 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26	MY38
Gelirler	179	238	355	1,383	1,723	1,711	1,435	1,405	1,464	5,507
Satılan Doğal Gaz Maliyeti	(131)	(171)	(261)	(1,270)	(1,562)	(1,449)	(1,097)	(979)	(970)	(3,218)
Brüt Kar	48	67	94	113	161	262	338	426	494	2,289
Brüt Kar Marjı (%)	%27	%28	%27	%8	%9	%15	%24	%30	%34	%42
Genel Yönetim Giderleri	(6)	(7)	(8)	(24)	(12)	(16)	(19)	(23)	(25)	(122)
Faaliyet Giderleri	(10)	(12)	(16)	(24)	(25)	(42)	(57)	(73)	(87)	(579)
FAVÖK	31	48	71	71	124	204	261	330	381	1,588
FAVÖK Marjı (%)	%18	%20	%20	%5	%7	%12	%18	%23	%26	%29
Amortisman	(8)	(12)	(24)	(24)	(30)	(37)	(44)	(56)	(73)	(378)
FVÖK	24	36	47	47	93	167	217	272	308	1,210
FVÖK Marjı				%3	%5	%10	%15	%19	%21	%22
Kurumlar Vergisi				(1)		(26)	(36)	(47)	(54)	(126)
Amortisman (-)				24		37	44	58	73	378
Operasyonel Nakit Akımları	70					178	225	283	327	1,461
NİS Değişimi				95		(24)	(45)	(23)	(12)	9
Güvence Bedeli Değişimi				11		27	33	45	39	363
Yatırım Harcamaları				(131)		(166)	(182)	(314)	(342)	(689)
Serbest Nakit Akımları	46					15	31	(9)	13	1,144
AOSM				%71.7		%36.4	%26.8	%22.0	%18.7	%18.7
Kısmi Dönem Etkisi				1.00		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Ortalama Dönem Etkisi				0.38		1.25	2.25	3.25	4.25	16.25
İndirgeme Oranı				0.82		0.57	0.43	0.35	0.29	0.04
İndirgenmiş Nakit Akımı	37					9	13	(3)	4	42

m TL

İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2038)	655
Nihai DVT - Güvence B.	18
Net İşleme Sermayesi (2021)	(23)
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri	695

m TL

Nihai DVT	6,192
Güvence Bd.	5,664
Nihai DVT - Güvence B.	529
İskonto Faktörü	0.03
Değer	18

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi
Ahlacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

*9 aylık faaliyet giderleri genel yönetim + faaliyet giderlerini göstermektedir.

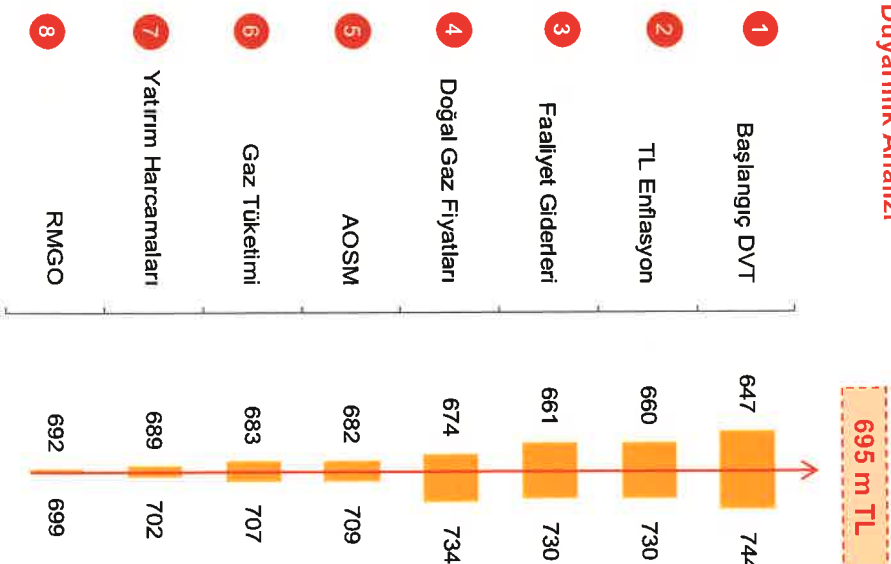
17 Ağustos 2022

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - AYDIN

AYDIN'ın değerini etkileyen baz düzenlenmiş varlık tabanı, AOSM, RMGO, faaliyet giderleri, gaz tüketimi, doğal gaz fiyatları RMGO, faaliyet giderleri ve yatırım harcamaları parametreleri kullanılarak duyarlılık analizi yapılmıştır. Bu kapsamda 31 Mart 2022 itibarıyla şirket değeri **647 milyon TL** ile **744 milyon TL** aralığında tahmin edilmiştir.

Duyarlılık Analizi



Değerleme çalışması kapsamında önemli parametrelerin Şirket değeri üzerindeki etkileri uygulanan duyarlılık analizi ile incelenmiştir.

- 2022 yılı dönem başı **düzenlenmiş varlık tabanının** baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek açıklanması,
- TL Enflasyon**: TL enflasyon tahminlerinin değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **300 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- Faaliyet Giderleri**: Tahmin edilen faaliyet giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca baz duruma göre **%10** daha düşük veya yüksek olması,
- Doğal Gaz Fiyatları**: Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen doğal gaz fiyatlarını baz duruma göre **%5** daha düşük veya daha yüksek olması,
- AOSM**: Projeksiyon dönemindeki indirgeme oranının baz duruma göre **100 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- Gaz Tüketimi**: Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen tüketim hacminin baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek olması,
- Yatırım Harcamaları**: Projeksiyon dönemi boyunca yatırım harcamalarının baz duruma göre **%20** daha düşük veya yüksek olması,
- RMGO**: EPDK tarafından belirlenen tarifeye esas RMGO'nun çalışma kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **100 baz puan** düşük veya daha yüksek olması.



DENİZLİ

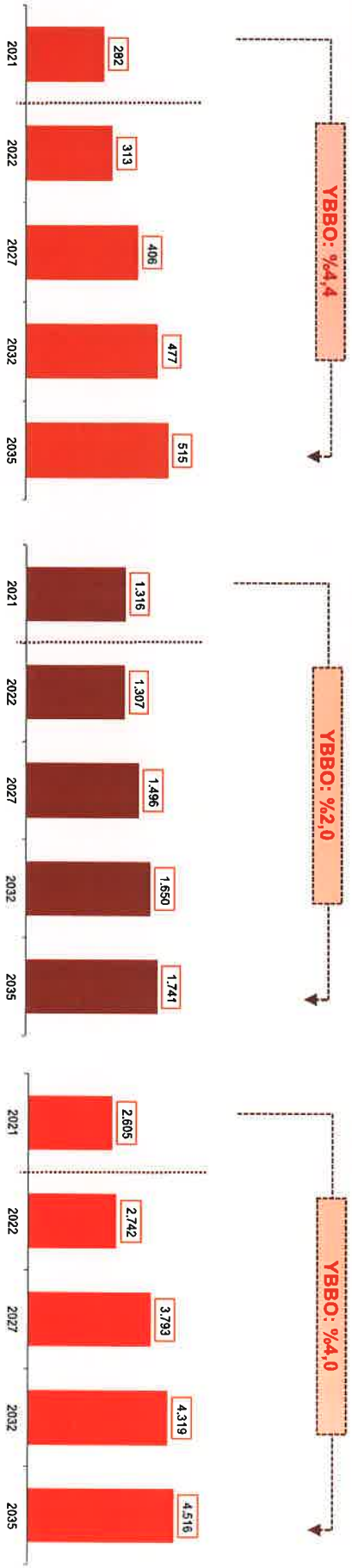
Abone Sayıları ve Gaz Tüketimi

Sistem Kullanım Bedelleri (SKB)

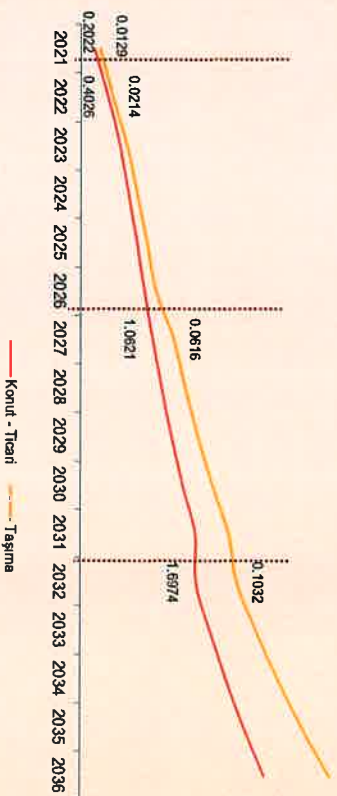
Abone Sayıları ('000 BBS)

Gaz Tüketim (m³)

Hat Uzunluğu (km)



Sistem Kullanım Bedelleri - Nominal (TL/m³)



2022 yılından itibaren Denizli için her beş yıllık dönemin başında, gelir gereksinimi göz önüne alınarak tarife hesaplanmaktadır. Her tarife dönemi başında (2022, 2027 ve 2032'de) hesaplanan SKB ilgili tarife döneminin sonuna kadar her yıl enflasyona tabi tutulmaktadır. Çalışmamız kapsamında SKB hesaplanırken Şirket Yönetimi tarafından sağlanan gelir gereksinimi ve tüketim tahminleri dikkate alınmıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

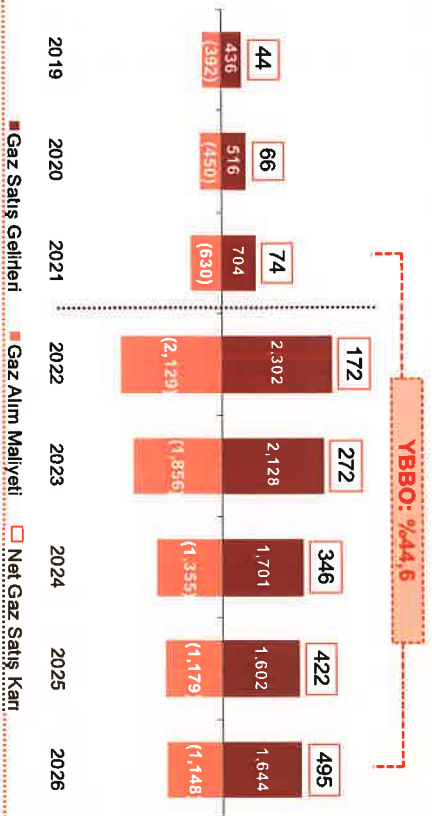
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

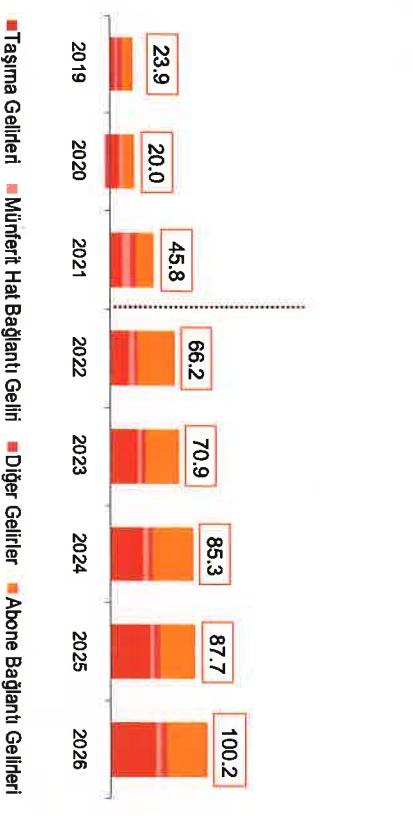
Gelirler & Brüt Kar

2022 yılında 2021 yılına göre doğal gaz maliyetlerinin yüksek seviyede artmasından kaynaklı olarak satış gelirleri ve maliyetlerin de önemli miktarda artacağı tahmin edilmektedir. Karlılık seviyesinde projeksiyon dönemi boyunca beklenen artışın, düşmesi beklenen gaz maliyetleri ve artan SKB tarafından destekleneceği beklenmektedir.

Gaz Satış Gelirleri ve Net Satış Karı (m TL)



Diğer Gelirler (m TL)



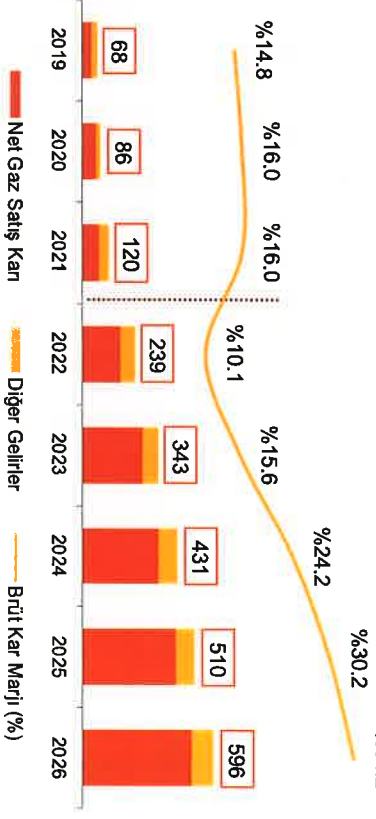
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi
Ahlatacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

2022 yılında tüketim hacminin 1.307 m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %82 büyüyeceği öngörüsü, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçişinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **239 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022-2035 arası projeksiyon döneminde ortalama **%34,1** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Brüt Kar (m TL)

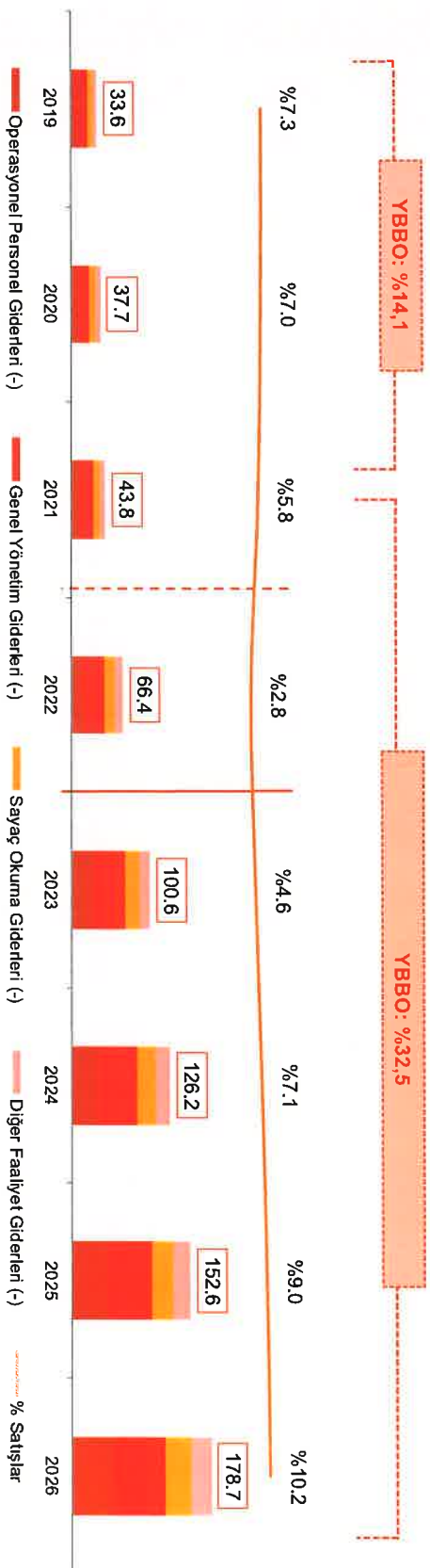


17 Ağustos 2022

Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%6-8** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%10,2** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Faaliyet giderleri içerisinde en büyük payı operasyonel personel giderleri, saygı okuma giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Faaliyet Giderleri (m TL)



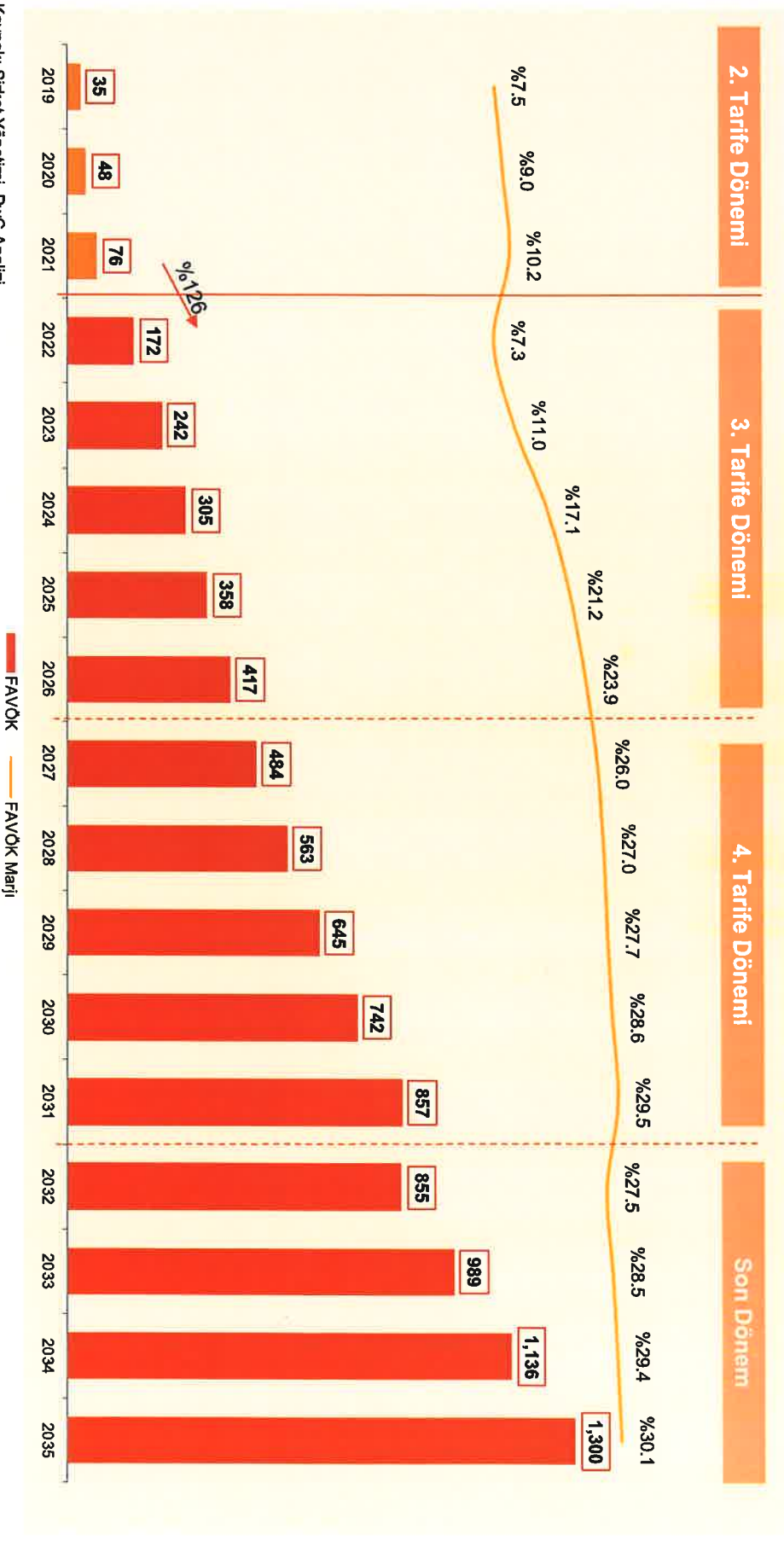
2021 yılında Şirket'in faaliyet giderlerinin yaklaşık **%23**'ü operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 116 olarak gerçekleşeceği öngörülen operasyonel personel sayısının projeksiyon döneminde 164'e çıkacağı beklenmektedir. Birim personel maliyetlerinin ise projeksiyon dönemi boyunca her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. Operasyonel personel giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%29**'unu oluşturacağı öngörülmektedir.

Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%37**'sini oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim personel sayısının 25 olarak sabit kalacağı ve maaşların her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. 2019-2021 arasında toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%18**'ini oluşturan saygı okuma giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca, enflasyon oranı ve saygı sayısındaki artış ile ortalama yıllık **%21** oranında artacağı öngörülmektedir.

FAVÖK

FAVÖK tutarının EPDK tarife değişikliği ile birlikte 2022 yılında **%126** artış göstererek yaklaşık **172 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%24** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

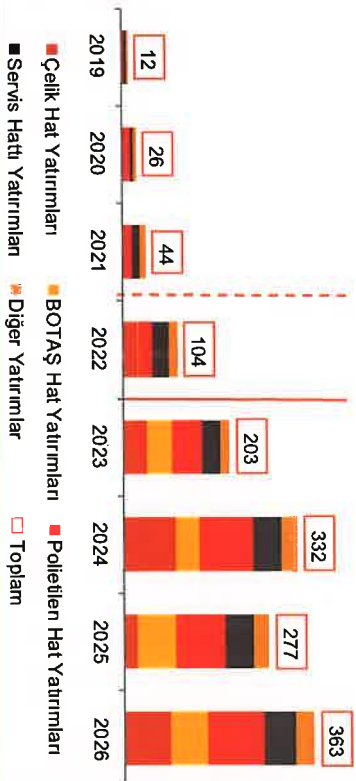
Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

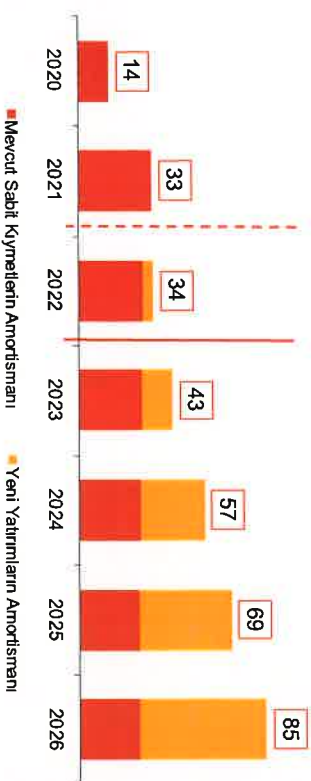
70

Yatırım Harcaması ve Amortisman

Yatırım Harcamaları (m TL)



Amortisman Giderleri (m TL)



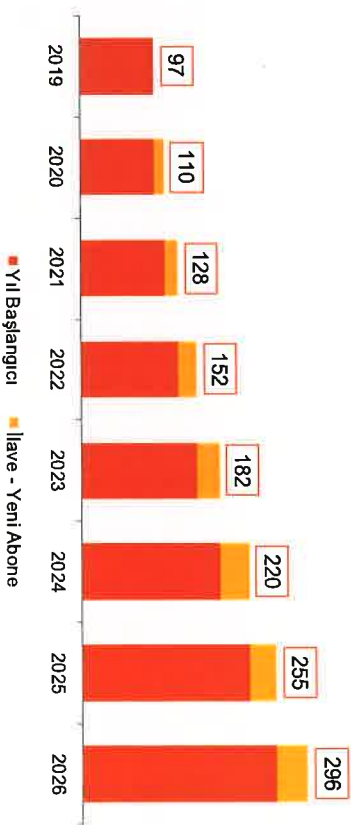
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

2022-2035 yılları arasında **1.781 km** polietilen ve **129,3 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **717 km**'lik servis hattı yatırımları yapılması planlanmaktadır. 2022-2035 yılları arasında tarife başı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **127 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **4.093 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

Güvence Bedelleri (m TL)

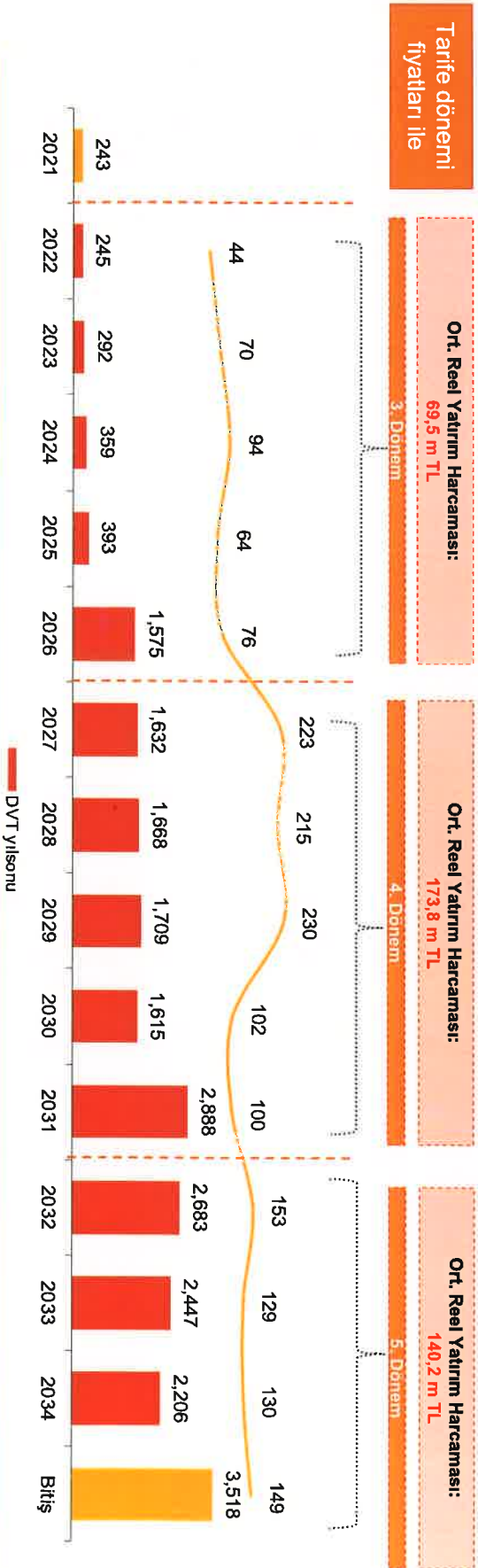


Güvence bedelleri şebekeye bağlanan her yeni abone için temin edilmekte ve yalnızca şebekeyi terk etmeleri halinde abonelere iade edilmektedir.

EPDK tarafından 2022 yılı abone başına güvence bedeli ısıtma için kambi **733 TL**, merkezi sistem **650 TL**, ocak/sofen için ise **125 TL** olarak belirlenmiştir. Projeksiyon döneminde, ısıtma güvence bedelinin yeni abonelerin %100'ünden, ocak/sofen güvence bedelinin %30'undan toplanacağı öngörülmektedir birlikte abone başına güvence bedellerinin projeksiyon dönemi boyunca reel anlamda sabit kalacağı tahmin edilmektedir.

Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT)

DVT değeri her tarife dönemi başında dağıtım şirketleri ve EPDK tarafından yapılan hesaplama ve analizler doğrultusunda belirlenmektedir. Halihazırda Karaman'ın 2021 kapanış DVT tutarı Şirket yönetim tarafından paylaşılmıştır. Lisans süreci boyunca planlanan reel yatırımlar eklenerek, amortisman tutarları düşülerek ve tarife dönemlerinin sonunda gerekli düzeltmeler yapılarak lisans sonu DVT tutarı elde edilmiştir.



Tarife dönemi başındaki Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT), EPDK düzenlemelerine göre sağdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

Lisans süresinin 2035 yılında bitmesi sebebiyle sonraki yıllar için yeni bir tarife dönemi varsayımı yapılmamıştır.

DVT Hesaplaması

$$DVT_0 = \left[BVT - \left(\frac{BVT}{IS} \times (n-r+1) \right) \right] \times \frac{TÜFE_b}{TÜFE_{BVT}} + \sum_{i=1}^n \left(Y_i - \frac{Y_i}{IS} \times (n-i+1) \right) \times \frac{TÜFE_i}{TÜFE_b}$$

- i : BVT belirlenen yıldan itibaren yılları,
- r : BVT belirlenen yıl,
- n : (ud-1) tarife uygulama döneminin son yılı,
- DVT₀ : Tarife uygulama dönemi başı DVT değerini,
- BVT : BVT değerini,
- Y_i : i yılı net yatırım değerini,
- IS : İtfa süresini,
- TÜFE_b : (ud) tarife uygulama dönemine ait gelir gereksinimi hesaplamalarında yer alan tutarlara baz olan TÜFE'yi,
- TÜFE_{BVT} : BVT hesaplamalarında esas alınan TÜFE'yi,
- TÜFE_i : i yılının haziran ayı için açıklanan TÜFE'yi gösterir

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

Net İşletme Sermayesi

Değerleme çalışması kapsamında, 2019-2021 yılları için gerçekleşen yıllık bakiyeler incelenerek projeksiyon dönemi için net işletme sermayesi dikkate alınmıştır. NİS tahmin edilirken gider tahakkukları veya dönem karı vergi yükümlülükleri gibi kalemler dikkate alınmamıştır.

Net İşletme Sermayesi (NİS)

m TL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	55	46	124	228	212	171	161	166
Diğer Ticari Alacaklar	38	64	3	-	-	-	-	-
Stoklar	1	2	4	4	5	7	8	10
Gelir Tahakkukatı	34	26	24	77	72	58	55	56
Diğer Dönen Varlıklar	0	(0)	0	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	128	138	155	309	289	235	225	233
Ticari Borçlar	105	79	157	456	399	292	256	250
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2	3	5	40	34	22	18	18
Kısa Vadeli Yükümlülükler	107	82	162	496	432	314	274	268
Net İşletme Sermayesi	21	56	(7)	(186)	(143)	(79)	(49)	(35)
NİS / Gaz Satışları	%4.8	%10.9	-%0.9	-%8.1	-%6.7	-%4.6	-%3.1	-%2.1
NİS Değişimi	35	(62)	(180)	43	65	30	14	14

Ticari alacaklar, satışı yapılan doğal gazla yönelik serbest ve serbest olmayan abonelerden alacakları içermektedir. Projeksiyon dönemi boyunca **ticari alacak gün sayısı 30** olarak öngörülmüştür.

Stokların büyük bir kısmı yatırım malzeme stokları, sayaçlar ve sarf malzemelerden oluşmaktadır. Stok gün sayısı hesaplamasında maddi duran varlıklar dikkate alınmış olup projeksiyon dönemi için **stok gün sayısı 3** olarak hesaplanmıştır.

Gelir tahakkukları gün sayısı projeksiyon dönemi için **12** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar, doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda tahsilendilerek ödenen borçlar NİS kapsamında ticari borç olarak dikkate alınmamıştır. Yıllık analizler sonucu ortalama doğal gaz alım sözleşmeleri için **ticari borç gün sayısı 65, diğer tedarikçilere için uygulanan borç gün sayısı 24** olarak hesaplanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin giderlere oranı projeksiyon dönemi için **%1,7** olarak dikkate alınmıştır.

	2019	2020	2021	2022-2025
Alacak Gün Sayısı	38	29	36	30
Stok Gün Sayısı	3	3	3	3
Gelir Tahakkukatı Gün Sayısı	28	21	13	12
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oranı %	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	81	62	56	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	25	25	21	24
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülük Giderlere Oranı %	%0.4	%0.4	%0.3	%1.1

Gelir yaklaşımı kapsamında hesaplanan DENİZLİ'nin 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **646 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları DENİZLİ

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26	MY35
Gelirler	460	536	750	1,704	2,368	2,199	1,786	1,689	1,744	4,316
Satılan Doğal Gaz Maliyeti	(392)	(450)	(630)	(1,507)	(2,129)	(1,856)	(1,355)	(1,179)	(1,148)	(2,441)
Brüt Kar	68	86	120	198	239	343	431	510	596	1,875
Brüt Kar Marjı (%)	%15	%16	%16	%12	%10	%16	%24	%30	%34	%43
Genel Yönetim Giderleri	(15)	(15)	(16)	(35)	(29)	(40)	(49)	(57)	(64)	(186)
Faaliyet Giderleri	(19)	(22)	(27)	(35)	(37)	(60)	(77)	(96)	(115)	(389)
FAVÖK	35	48	76	126	172	242	305	358	417	1,300
FAVÖK Marjı (%)	%8	%9	%10	%7	%7	%11	%17	%21	%24	%30
Amortisman	(11)	(14)	(33)	(27)	(34)	(43)	(57)	(69)	(85)	(209)
FVÖK	23	34	43	99	138	199	248	288	332	1,091
FVÖK Marjı				%6	%6	%9	%14	%17	%19	%25
Kurumlar Vergisi				(2)		(25)	(36)	(44)	(53)	(161)
Amortisman (-)				27		43	57	69	85	209
Operasyonel Nakit Akımları				124		217	269	314	364	1,139
NİS Değişimi				134		(43)	(65)	(30)	(14)	(4)
Güvence Bedeli Değişimi				20		29	38	35	41	86
Yatırım Harcamaları				(103)		(203)	(332)	(277)	(363)	(379)
Serbest Nakit Akımları				176		0	(89)	42	28	842
AOSM				%71.7		%36.4	%26.8	%22.0	%18.7	%18.7
Kısmi Dönem Etkisi				1.00		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Ortalama Dönem Etkisi				0.38		1.25	2.25	3.25	4.25	13.25
İndirgeme Oranı				0.82		0.57	0.43	0.35	0.29	0.06
İndirgenmiş Nakit Akımı				143.8		0.1	(38.6)	14.5	8.1	52.2

m TL	m TL
İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2035)	593
Nihai DVT - Güvence B.	46
Net İşleme Sermayesi (2021)	(7)
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri	646
	Değer
	46

Nihai DVT	3,518
Güvence Bd.	2,713
Nihai DVT - Güvence B.	805
İskonto Faktörü	0.06

Değer

Kaynak: Şirket Yönetimi, PWC Analizi
Ahlacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PWC

Gizli ve Özel

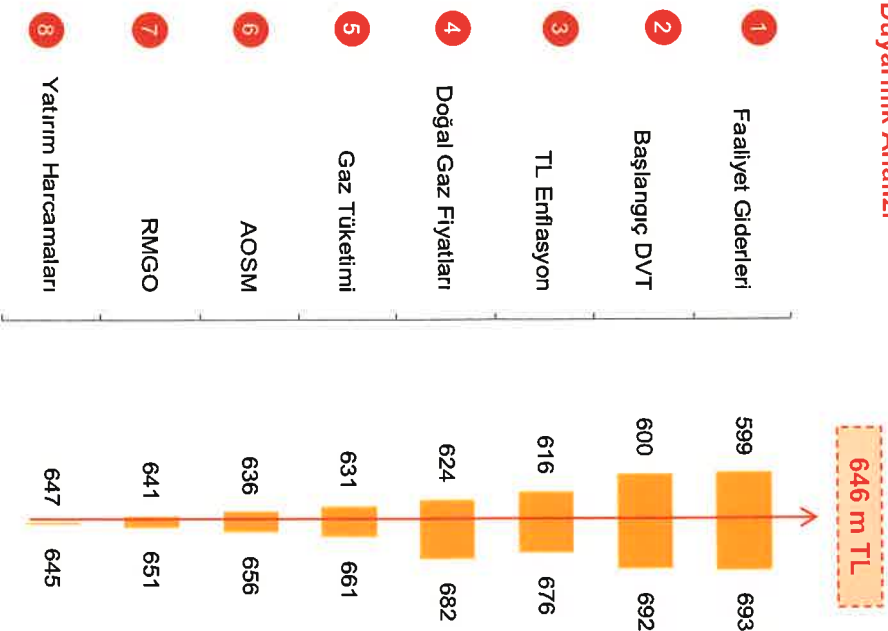
*9 aylık faaliyet giderleri genel yönetim + faaliyet giderlerini göstermektedir.

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - Denizli

DENİZLİ'nin değerini etkileyen baz düzenlenmiş varlık tabanı, **AOSM, RMGO, faaliyet giderleri, gaz tüketimi, doğal gaz fiyatları** kullanılarak duyarlılık analizi yapılmıştır. Bu kapsamda 31 Mart 2022 itibarıyla şirket değeri **599 milyon TL** ile **693 milyon TL** aralığında tahmin edilmiştir.

Duyarlılık Analizi



Değerleme çalışması kapsamında önemli parametrelerin Şirket değeri üzerindeki etkileri uygulanan duyarlılık analizi ile incelenmiştir.

- 1 Faaliyet Giderleri:** Tahmin edilen faaliyet giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca baz duruma göre **%10** daha düşük veya yüksek olması,
- 2 2022 yılı dönem başı düzenlenmiş varlık tabanının** baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek açıklanması,
- 3 TL Enflasyon:** TL enflasyon tahminlerinin değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **300 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- 4 Doğal Gaz Fiyatları:** Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen doğal gaz fiyatlarını baz duruma göre **%5** daha düşük veya daha yüksek olması,
- 5 Gaz Tüketimi:** Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen tüketim hacminin baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek olması,
- 6 AOSM:** Projeksiyon dönemindeki indirgeme oranının baz duruma göre **100 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- 7 RMGO:** EPDK tarafından belirlenen tarifye esas RMGO'nun çalışma kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **100 baz puan** düşük veya daha yüksek olması,
- 8 Yatırım Harcamaları:** Projeksiyon dönemi boyunca yatırım harcamalarının baz duruma göre **%20** daha düşük veya yüksek olması.

EREĞLİ

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

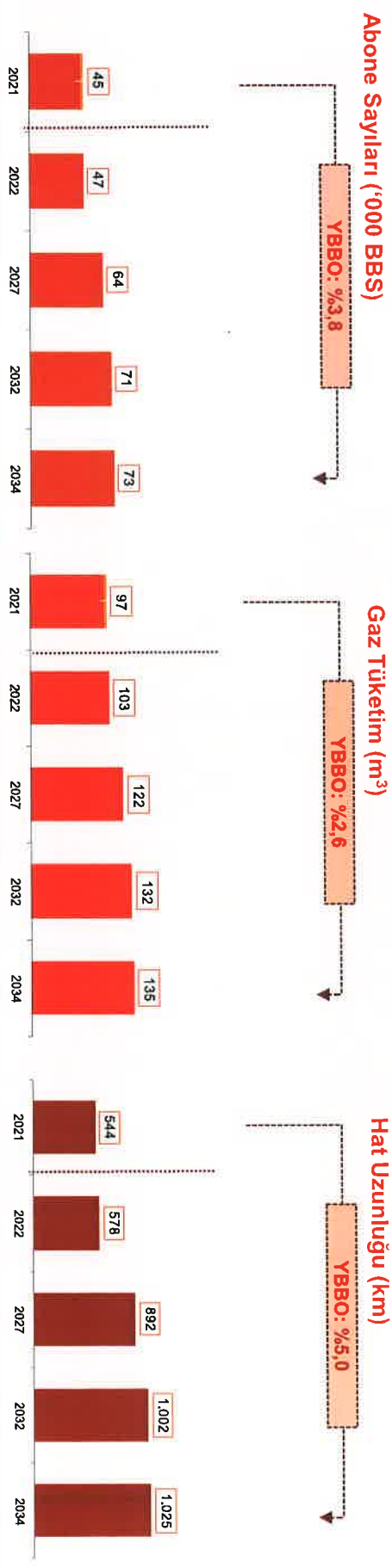


Gizli ve Özel

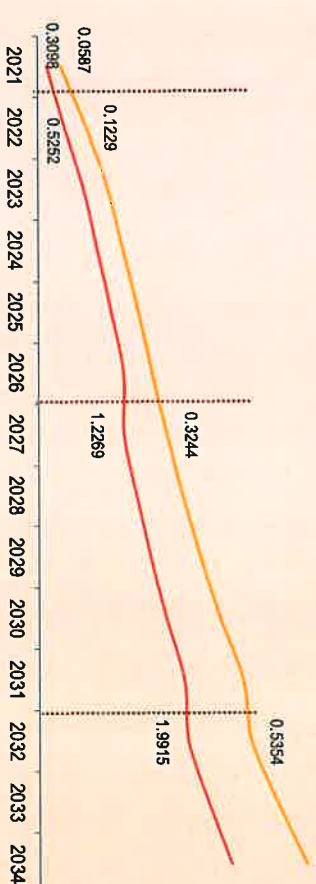
17 Ağustos 2022
76

Abone Sayıları ve Gaz Tüketimi

Sistem Kullanım Bedelleri (SKB)



Sistem Kullanım Bedelleri - Nominal (TL/m³)



2022 yılından itibaren Ereğli için her beş yıllık dönemin başında, gelir gereksinimi göz önüne alınarak tarife hesaplanmaktadır. Her tarife dönemi başında (2022, 2027 ve 2032'de) hesaplanan SKB ilgili tarife döneminin sonuna kadar her yıl enflasyona tabi tutulmaktadır. Çalışmamız kapsamında SKB hesaplanırken Şirket Yönetimi tarafından sağlanan gelir gereksinimi ve tüketim tahminleri dikkate alınmıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Konut - Ticari

Taşıma

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

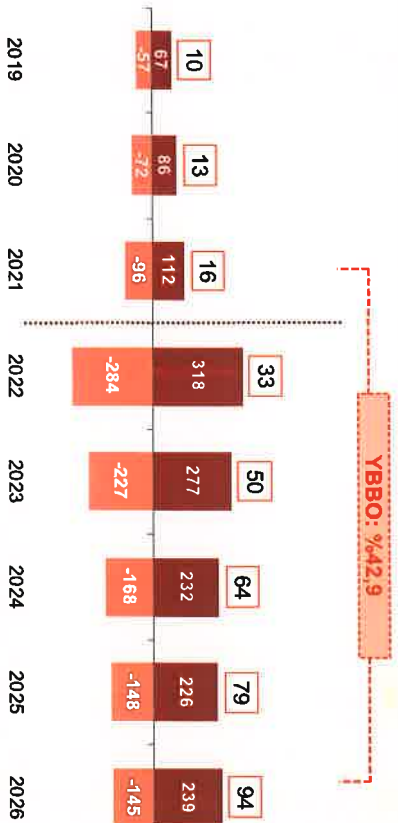
17 Ağustos 2022

77

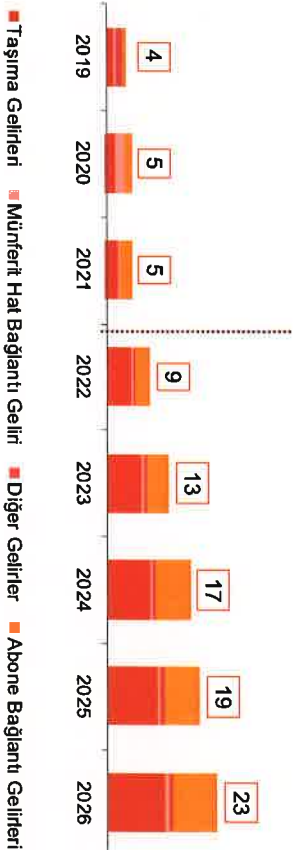
Gelirler & Brüt Kar

2022 yılında 2021 yılına göre doğal gaz maliyetlerinin yüksek seviyede artmasından kaynaklı olarak satış gelirleri ve maliyetlerin de önemli miktarda artacağı tahmin edilmektedir. Karlılık seviyesinde projeksiyon dönemi boyunca beklenen artışın, düşmesi beklenen gaz maliyetleri ve artan SKB tarafından destekleneceği beklenmektedir

Gaz Satış Gelirleri ve Net Satış Karı (m TL)



Diğer Gelirler (m TL)



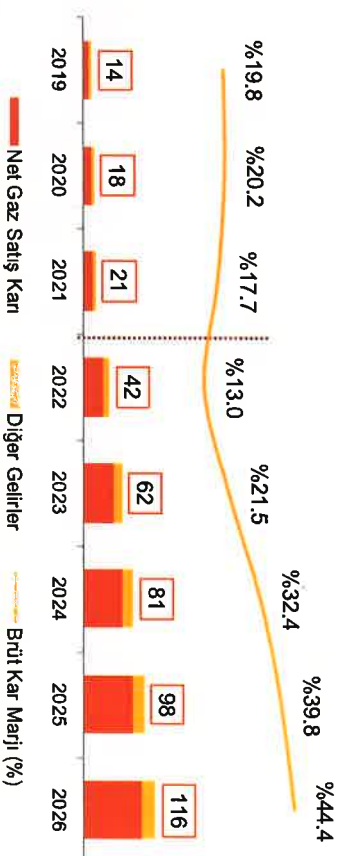
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi
Ahlatacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

2022 yılında tüketim hacminin 174 m m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %89 büyüyeceği öngörüsü ve %10 gaz tüketimi artışı beklentisi, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçişmesinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **42 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022- 2034 arası projeksiyon döneminde ortalama **%40,4** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Brüt Kar (m TL)



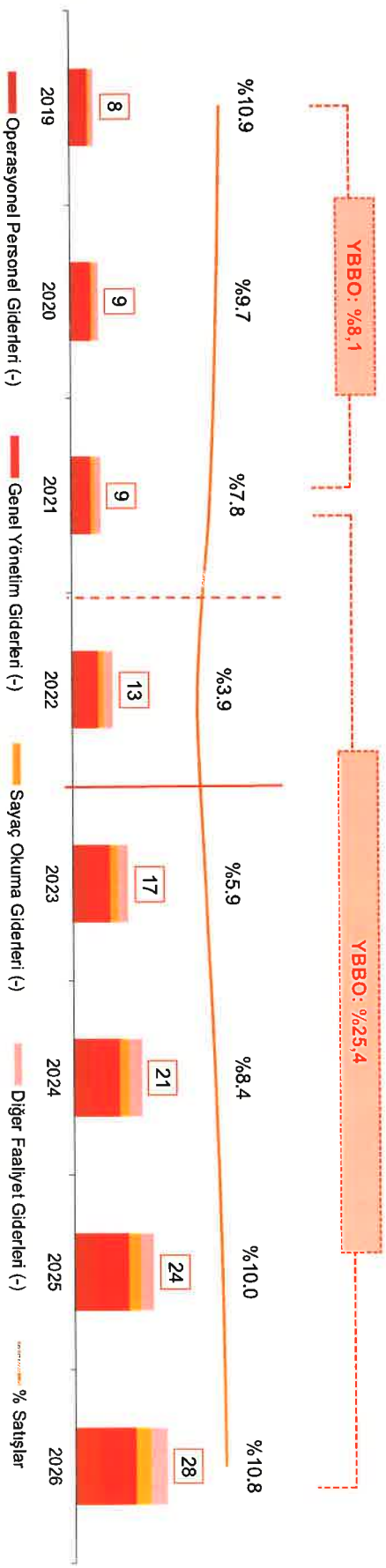
17 Ağustos 2022

78

Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%7-10** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%7,8** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Faaliyet giderleri içerisindeki en büyük payı operasyonel personel giderleri, sayaç okuma giderleri ve diğer giderlerden oluşturmaktadır.

Faaliyet Giderleri (m TL)



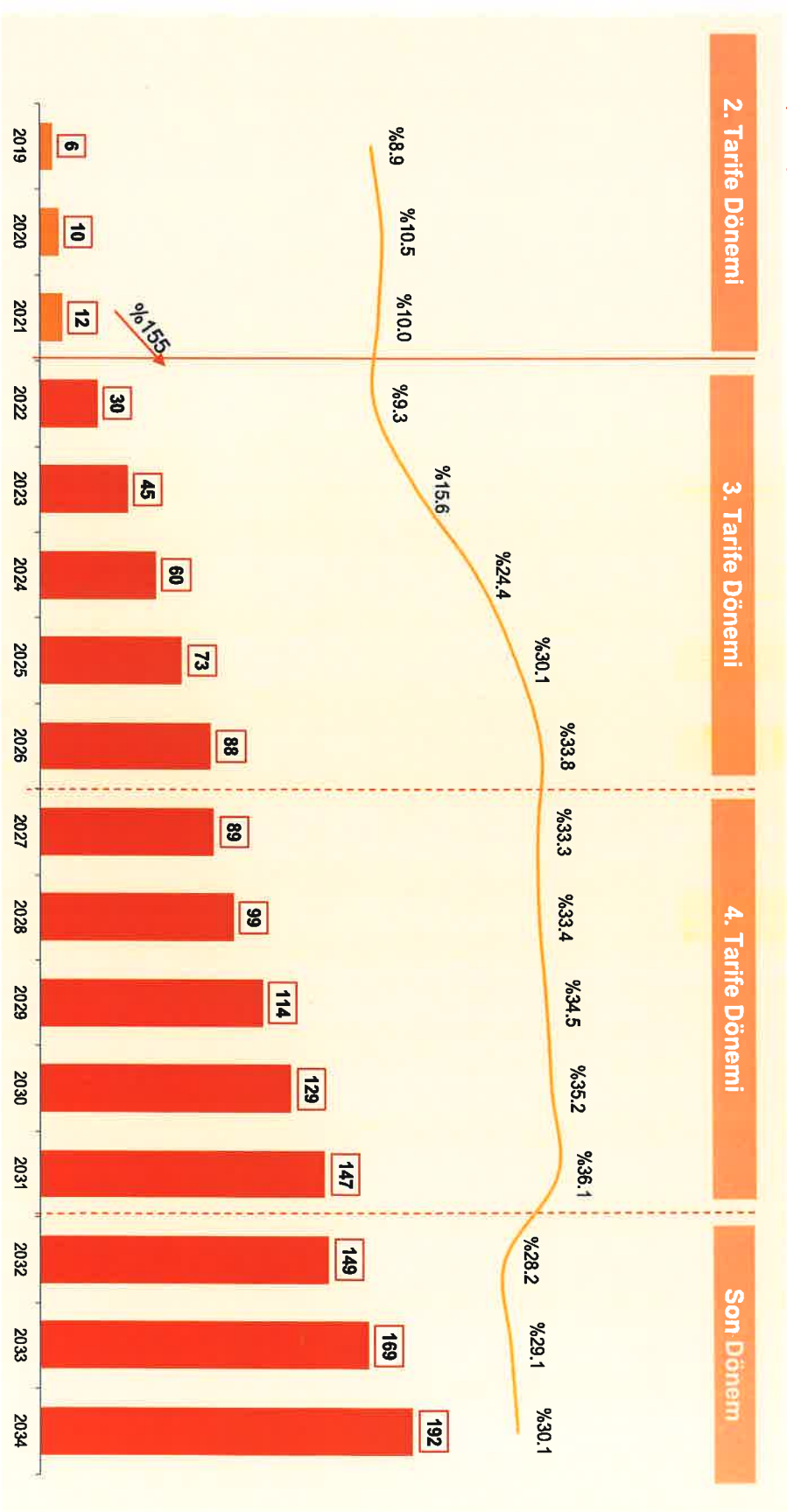
2021 yılında Şirket'in faaliyet giderlerinin yaklaşık **%25'i** operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 24 olarak gerçekleşeceği öngörülen operasyonel personel sayısının projeksiyon döneminde de sabit kalması beklenmektedir. Birim personel maliyetlerinin ise projeksiyon dönemi boyunca her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. Operasyonel personel giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%25'i**ni oluşturacağı öngörülmektedir.

Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%42'sini** oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim personel sayısının 6 olarak sabit kalacağı ve maaşların her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. 2019-2021 arasında toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%13'ünü** oluşturan sayaç okuma giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca, enflasyon oranı ve sayaç sayısındaki artış ile ortalama yıllık **%21** oranında artacağı öngörülmektedir.

FAVÖK

FAVÖK tutarının EPDK tarife değişikliği ile birlikte 2022 yılında **%155** artış göstererek yaklaşık **30 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%29** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

FAVÖK FAVÖK Marj

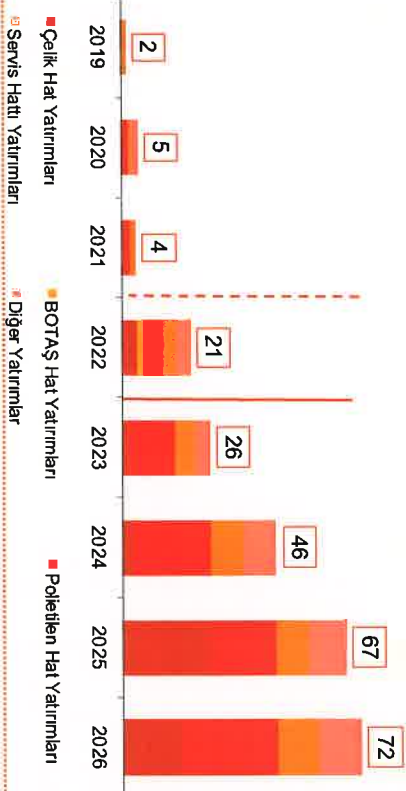
17 Ağustos 2022

80

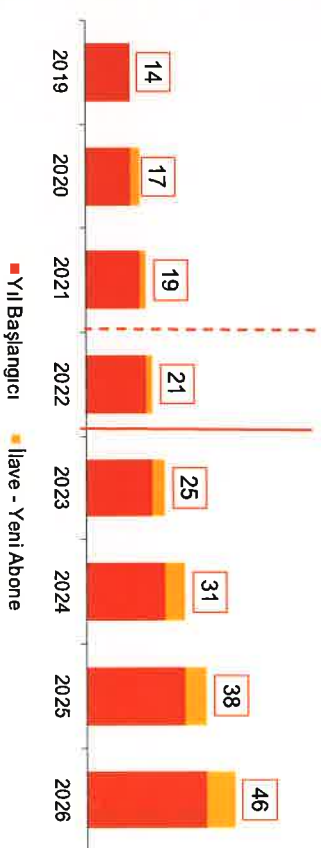
Yatırım Harcaması ve Amortisman

2022-2034 yılları arasında **454 km** polietilen ve **26.8 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **146 km**'lik servis hattı yatırımları yapılması planlanmaktadır. . 2022-2034 yılları arasında tarife yılı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **19 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **572 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

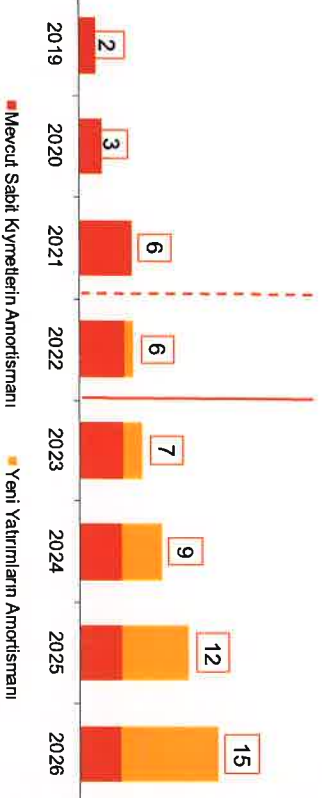
Yatırım Harcamaları (m TL)



Güvence Bedelleri (m TL)



Amortisman Giderleri (m TL)



Güvence bedelleri şebekeye bağlanan her yeni abone için temin edilmekte ve yalnızca şebekeyi terk etmeleri halinde abonelere iade edilmektedir.

EPDK tarafından 2022 yılı abone başına güvence bedeli ısıtma için kombi **733 TL**, merkezi sistem **650 TL**, ocak/şofben için ise **125 TL** olarak belirlenmiştir. Projeksiyon döneminde, ısıtma güvence bedelinin yeni abonelerin %100'ünden, ocak/şofben güvence bedelinin %30'undan toplanacağı öngörülmekte birlikte abone başına güvence bedellerinin projeksiyon dönemi boyunca reel anlamda sabit kalacağı tahmin edilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

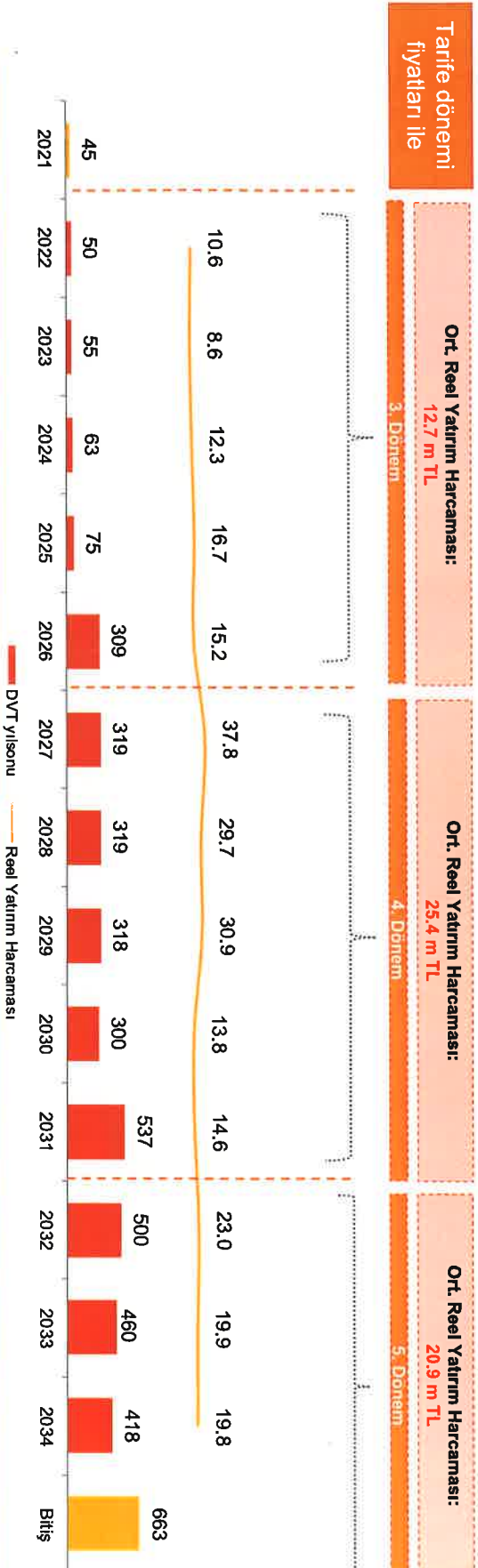
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT)

DVT değeri her tarife dönemi başında dağıtım şirketleri ve EPDK tarafından yapılan hesaplama ve analizler doğrultusunda belirlenmektedir. Halihazırda Aksaray'ın 2021 kapanış DVT tutarı Şirket yönetim tarafından paylaşılmıştır. Lisans süreci boyunca planlanan reel yatırımlar eklenerek, amortisman tutarları düşülerek ve tarife dönemlerinin sonunda gerekli düzeltmeler yapılarak lisans sonu DVT tutarı elde edilmiştir.



Tarife dönemi başındaki Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT), EPDK düzenlemelerine göre sağdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

Lisans süresinin 2034 yılında bitmesi sebebiyle sonraki yıllar için yeni bir tarife dönemi varsayımı yapılmamıştır.

DVT Hesaplaması

$$DVT_0 = \left[BVT - \left(\frac{BVT \times (n-r+1)}{IS} \right) \times \frac{TÜFE_0}{TÜFE_{BVT}} + \sum_{i=1}^n \left(Y_i - Y_{i-1} \times \frac{(n-i+1)}{IS} \right) \times \frac{TÜFE_i}{TÜFE_0} \right]$$

- i : BVT belirlenen yıldan itibaren yıllar,
- r : BVT belirlenen yıl,
- n : (ud-1) tarife uygulama döneminin son yılı,
- DVTO : Tarife uygulama dönemi başı DVT değerini,
- BVT : BVT değerini,
- Yi : i yılı net yatırım değerini,
- IS : İtfa süresini,
- TÜFEb : (ud) tarife uygulama dönemine ait gelir gereksinimi hesaplamalarında yer alan tutarlara baz olan TÜFE'yi,
- TÜFEBVT : BVT hesaplamalarında esas alınan TÜFE'yi,
- TÜFEi : i yılının haziran ayı için açıklanan TÜFE'yi gösterir

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

82

Net İşletme Sermayesi

Değerleme çalışması kapsamında, 2019-2021 yılları için gerçekleşen yıllık bakiyeler incelenerek projeksiyon dönemi için net işletme sermayesi dikkate alınmıştır. NİS tahmin edilirken gider tahakkukları veya dönem karı vergi yükümlülükleri gibi kalemler dikkate alınmamıştır.

Net İşletme Sermayesi (NIS)

m TL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	8	9	19	32	28	24	23	25
Diğer Ticari Alacaklar	-	-	0	-	-	-	-	-
Stoklar	1	1	1	1	2	2	3	3
Gelir Tahakkukları	5	5	4	22	20	17	16	17
Diğer Dönen Varlıklar	0	0	0	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	14	14	24	55	49	42	42	46
Ticari Borçlar	13	13	25	61	49	36	32	31
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	1	0	3	2	1	1	1
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14	13	25	64	51	38	33	33
Net İşletme Sermayesi	1	1	(1)	(9)	(2)	5	10	13
NİS / Gaz Satışları	%1.1	%0.8	-%1.2	-%2.7	-%0.7	%1.9	%3.9	%5.0
NİS Değişimi	(0)	(2)	(7)	7	7	7	5	4

Ticari alacaklar, satışı yapılan doğal gazla yönelik serbest ve serbest olmayan abonelerden alacakları içermektedir. Projeksiyon dönemi boyunca **ticari alacak gün sayısı 30** olarak öngörülmüştür.

Stokların büyük bir kısmı yatırım malzeme stokları, sayaçlar ve sarf malzemelerden oluşmaktadır. Stok gün sayısı hesaplamasında maddi duran varlıklar dikkate alınmış olup projeksiyon dönemi için **stok gün sayısı 6** olarak hesaplanmıştır.

Gelir tahakkukları gün sayısı projeksiyon dönemi için **25** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar; doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda takstitlendirilerek ödenen borçlar NİS kapsamında ticari borç olarak dikkate alınmamıştır. Aylık analizler sonucu ortalama doğal gaz alım sözleşmeleri için normalize **ticari borç gün sayısı 65, diğer tedarikçilere için uygulanabilir borç gün sayısı 12** olarak hesaplanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin giderlere oranı projeksiyon dönemi için **%0,9** olarak dikkate alınmıştır.

	2019	2020	2021	2022-2026
Alacak Gün Sayısı	37	29	37	30
Stok Gün Sayısı	7	6	4	6
Gelir Tahakkukları Gün Sayısı	28	21	13	25
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oran %	%0.1	%0.2	%0.4	%0.0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	67	53	59	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	21	12	11	12
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülük Giderlere Oran %	%1.1	%0.9	%0.7	0.8%

İndirgenmiş Nakit Akımları EREĞLİ

Gelir yaklaşımı kapsamında hesaplanan EREĞLİ'nin 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **115 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26	MY34
Gelirler	71	91	117	230	327	290	249	245	261	535
Satılan Doğal Gaz Maliyeti	(57)	(72)	(96)	(195)	(284)	(227)	(168)	(148)	(145)	(273)
Brüt Kar	14	18	21	35	42	62	81	98	116	262
Brüt Kar Marjı (%)	%20	%20	%18	%15	%13	%22	%32	%40	%44	%49
Genel Yönetim Giderleri	(4)	(4)	(4)	(7)	(5)	(7)	(8)	(10)	(11)	(25)
Faaliyet Giderleri	(4)	(4)	(5)	(7)	(7)	(10)	(12)	(15)	(17)	(45)
FAVÖK	6	10	12	22	30	45	60	73	88	192
FAVÖK Marjı (%)	%9	%11	%10	%9	%9	%16	%24	%30	%34	%36
Amortisman	(2)	(3)	(6)	(5)	(6)	(7)	(9)	(12)	(15)	(30)
FVÖK	4	7	6	17	24	38	51	61	73	162
FVÖK Marjı	%7	%7	%7	%7	%7	%13	%20	%25	%28	%30
Kurumlar Vergisi	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(6)	(8)	(10)	(13)	(26)
Amortisman (-)	5	7	6	5	7	7	9	12	15	30
Operasyonel Nakit Akımları	21	21	21	21	40	52	63	75	166	166
NİS Değişimi	3	3	3	3	(7)	(7)	(5)	(4)	(4)	(4)
Güvence Bedelli Değişimi	1	1	1	1	4	6	7	9	9	6
Yatırım Harcamaları	(20)	(20)	(20)	(20)	(26)	(46)	(67)	(72)	(72)	(38)
Serbest Nakit Akımları	5	5	5	5	10	5	(3)	9	130	130
AOSM	%71,7	%71,7	%71,7	%71,7	%36,4	%26,8	%22,0	%18,7	%18,7	%18,7
Kısmi Dönem Etkisi	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ortalama Dönem Etkisi	0,38	0,38	0,38	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	12,25	12,25
İndirgeme Oranı	0,82	0,82	0,82	0,82	0,57	0,43	0,35	0,29	0,29	0,07
İndirgenmiş Nakit Akımı	4,3	5,9	2,2	(0,9)	2,5	9,6				

m TL	m TL
İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2033)	90
Nihai DVT - Güvence B.	23
Net İşletme Sermayesi (2021)	(1)
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri	115
	Değer
Nihai DVT	663
Güvence Bd.	320
Nihai DVT - Güvence B.	344
İskonto Faktörü	0,07
	23

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

*9 aylık faaliyet giderleri genel yönetim + faaliyet giderlerini göstermektedir.

17 Ağustos 2022

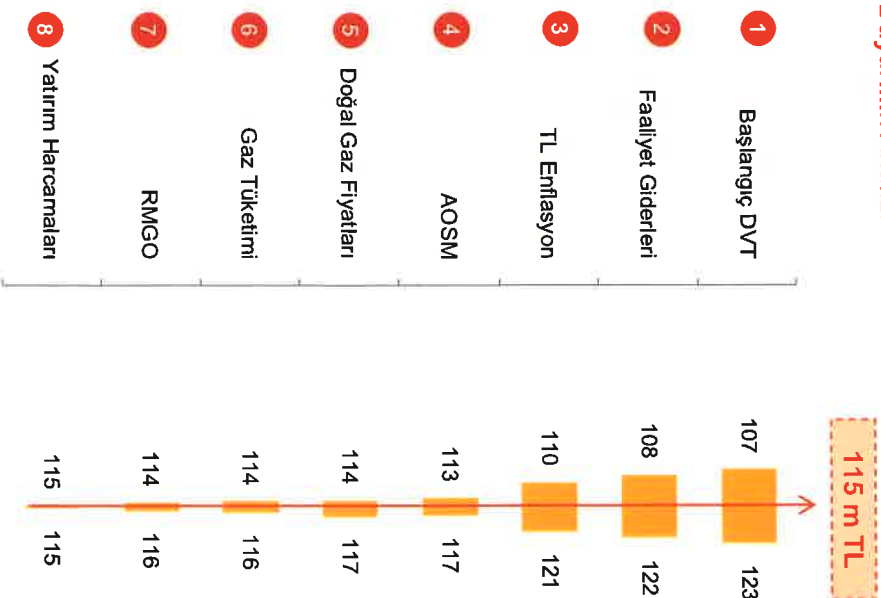
84

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - EREĞLİ

AKSARA'Y'ın değerini etkileyen baz düzenlenmiş varlık tabanı, **AOSM, RMGO, faaliyet giderleri, gaz tüketimi, doğal gaz fiyatları RMGO, faaliyet giderleri ve yatırım harcamaları** parametreleri kullanılarak duyarlılık analizi yapılmıştır. Bu kapsamda 31 Mart 2022 itibarıyla şirket değeri **107 milyon TL** ile **123 milyon TL** aralığında tahmin edilmiştir.

Duyarlılık Analizi



Değerleme çalışması kapsamında önemli parametrelerin Şirket değeri üzerindeki etkileri uygulanan duyarlılık analizi ile incelenmiştir.

- 2022 yılı dönem başı düzenlenmiş varlık tabanının** baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek açıklanması
- Faaliyet Giderleri:** Tahmin edilen faaliyet giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca baz duruma göre **%10** daha düşük veya yüksek olması,
- TL Enflasyon:** TL enflasyon tahminlerinin değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **300 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- AOSM:** Projeksiyon dönemindeki indirgeme oranının baz duruma göre **100 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- Doğal Gaz Fiyatları:** Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen doğal gaz fiyatlarını baz duruma göre **%5** daha düşük veya daha yüksek olması,
- Gaz Tüketim:** Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen tüketim hacminin baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek olması,
- RMGO:** EPDK tarafından belirlenen tarifeye esas RMGO'nun çalışma kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **100 baz puan** düşük veya daha yüksek olması,
- Yatırım Harcamaları:** Projeksiyon dönemi boyunca yatırım harcamalarının baz duruma göre **%20** daha düşük veya yüksek olması.



ERZİNCAN

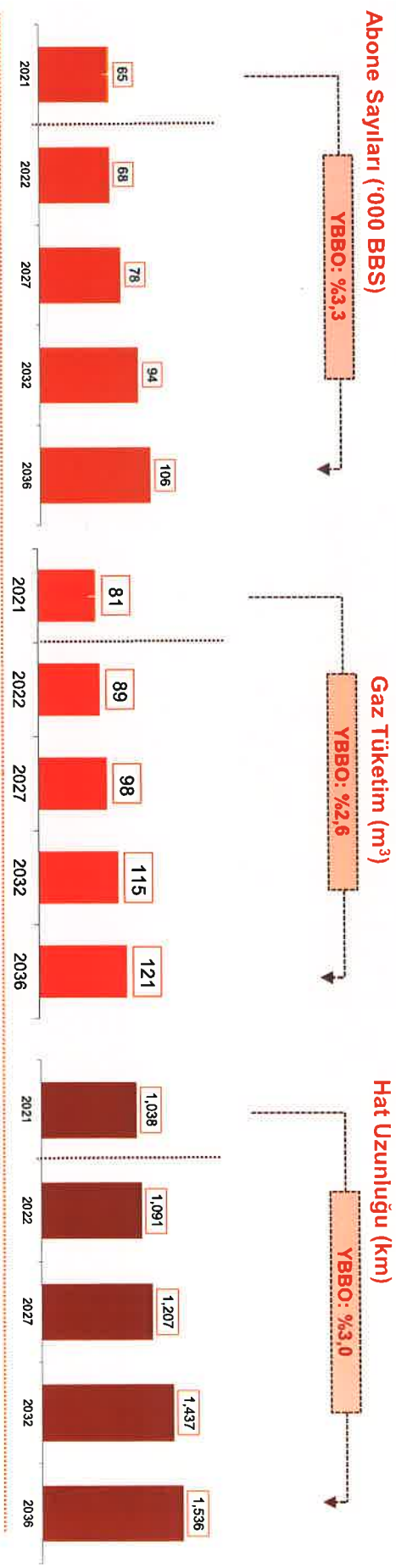
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

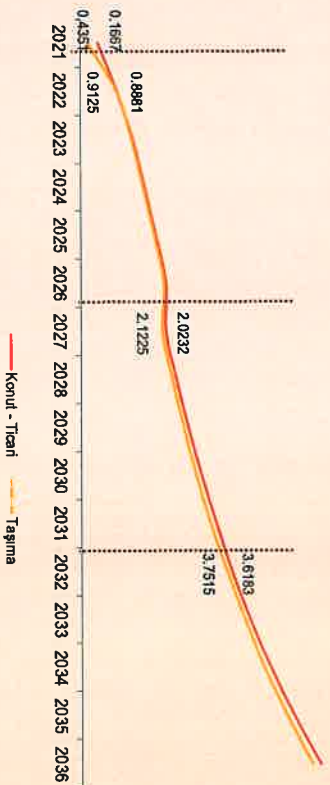
17 Ağustos 2022

Abone Sayıları ve Gaz Tüketimi

Sistem Kullanım Bedelleri (SKB)



Sistem Kullanım Bedelleri - Nominal (TL/m³)



2022 yılından itibaren Erzinca için her beş yıllık dönemin başında, gelir gereksinimi göz önüne alınarak tarife hesaplanmaktadır. Her tarife dönemi başında (2022, 2027 ve 2032'de) hesaplanan SKB ilgili tarife döneminin sonuna kadar her yıl enfiyasyona tabi tutulmaktadır. Çalışmamız kapsamında SKB hesaplanırken Şirket Yönetimi tarafından sağlanan gelir gereksinimi ve tüketim tahminleri dikkate alınmıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

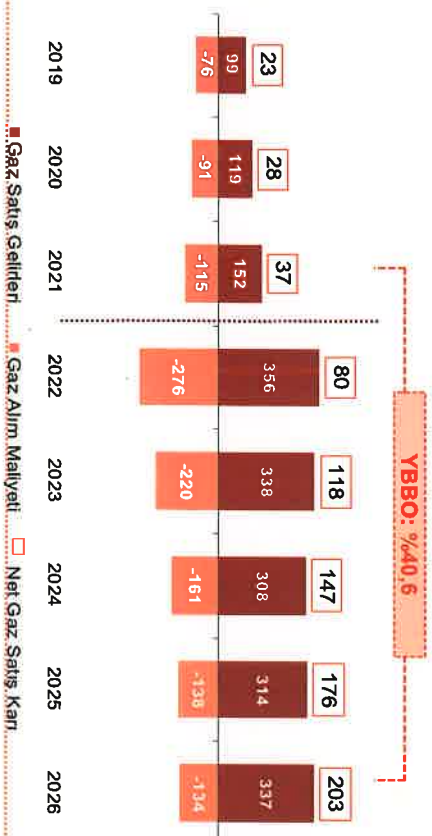
17 Ağustos 2022

87

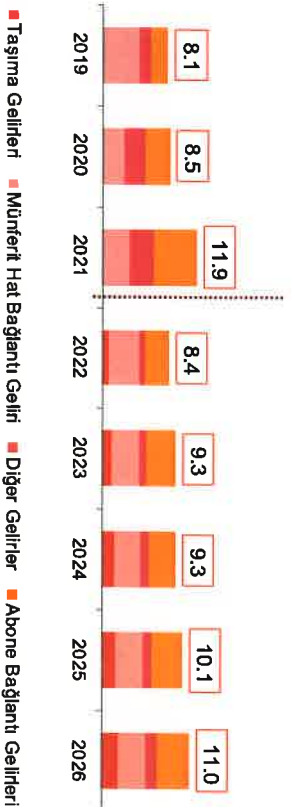
Gelirler & Brüt Kar

2022 yılında 2021 yılına göre doğal gaz maliyetlerinin yüksek seviyede artmasından kaynaklı olarak satış gelirleri ve maliyetlerin de önemli miktarda artacağı tahmin edilmektedir. Karlılık seviyesinde projeksiyon dönemi boyunca beklenen artışın, düşmesi beklenen gaz maliyetleri ve artan SKB tarafından destekleneceği beklenmektedir.

Gaz Satış Gelirleri ve Net Satış Karı (m TL)



Diğer Gelirler (m TL)



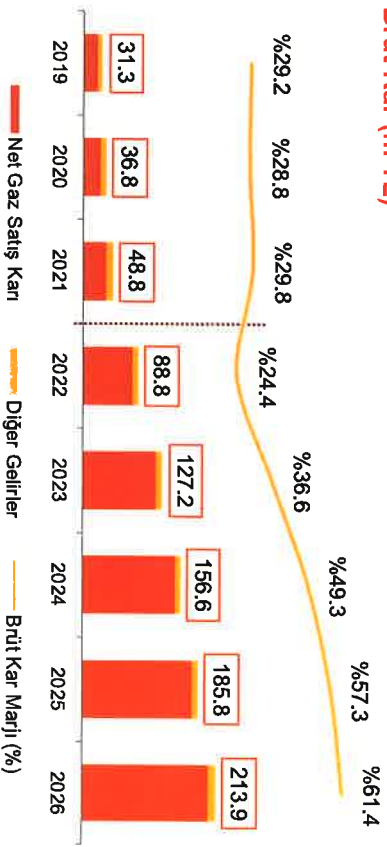
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi
Ahlatacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

2022 yılında tüketim hacminin 89 m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %271 büyüyeceği öngörüsü, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçilmesinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **89 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022-2036 arası projeksiyon döneminde ortalama **%59,5** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Brüt Kar (m TL)



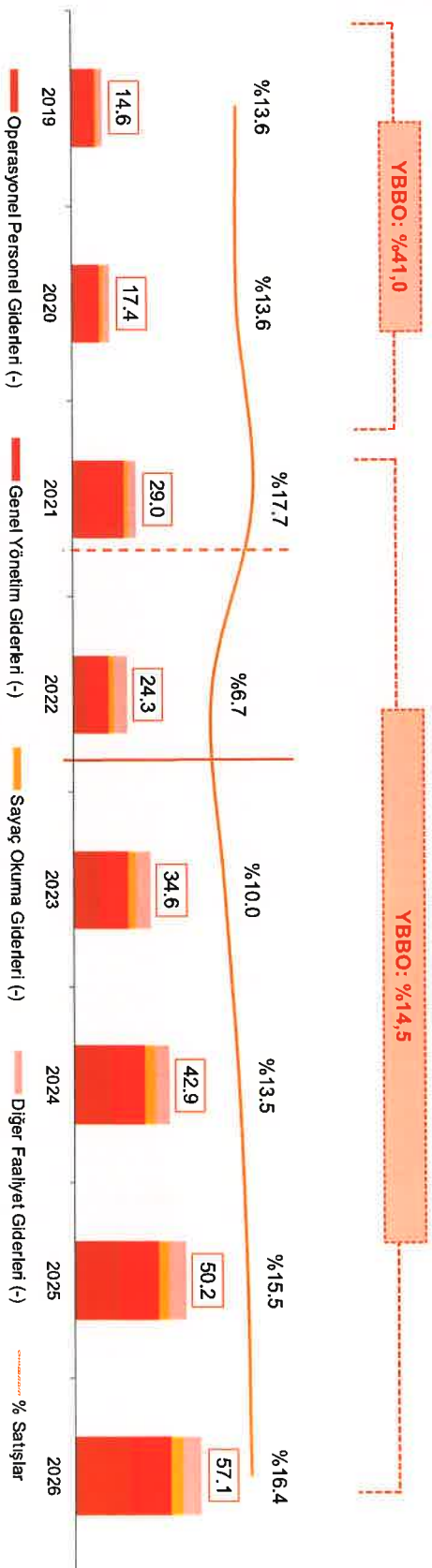
Net Gaz Satış Karı Diğer Gelirler Brüt Kar Marjı (%)

17 Ağustos 2022

Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%13-17** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%12,4** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Faaliyet giderleri içerisindeki en büyük payı operasyonel personel giderleri, sayaç okuma giderleri, genel yönetim personeli ve diğer giderlerden oluşturmaktadır.

Faaliyet Giderleri (m TL)



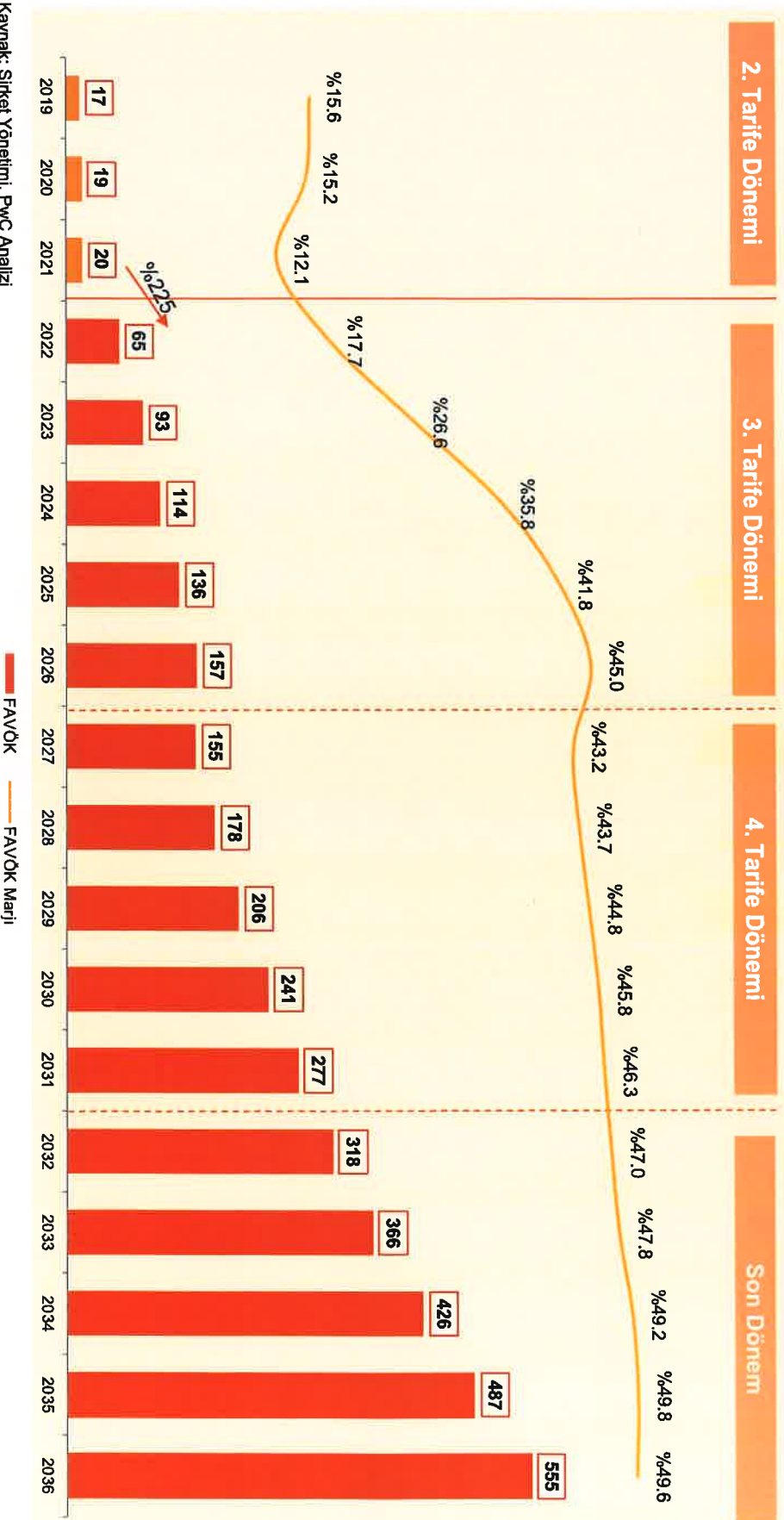
2021 yılında Şirket'in faaliyet giderlerinin yaklaşık **%19'u** operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 58 olarak gerçekleşeceği öngörülen operasyonel personel sayısının projeksiyon döneminde 85'e çıkacağı beklenmektedir. Birim personel maliyetlerinin ise projeksiyon dönemi boyunca her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. Operasyonel personel giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%40'ini** oluşturacağı öngörülmektedir.

Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%62'sini** oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim personel sayısının 10 olarak sabit kalacağı ve maaşların her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. 2019-2021 arasında toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%8'ini** oluşturan sayaç okuma giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca, enflasyon oranı ve sayaç sayısındaki artış ile ortalama yıllık **%16** oranında artacağı öngörülmektedir.

FAVÖK

FAVÖK tutarının EPDK tarife değişikliği ile birlikte 2022 yılında **%225** artış göstererek yaklaşık **65 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%42** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

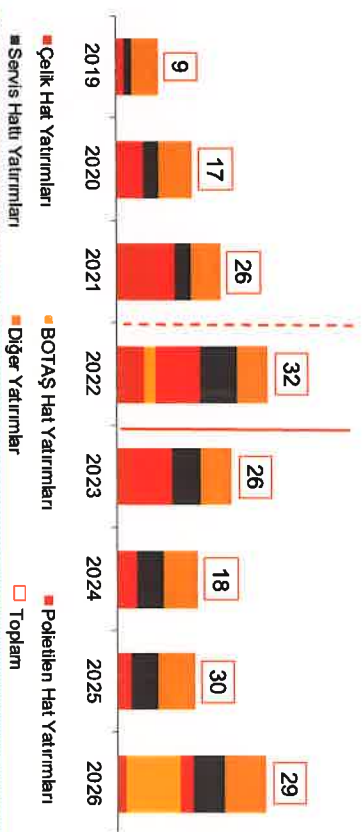
PwC

Gizli ve Özel

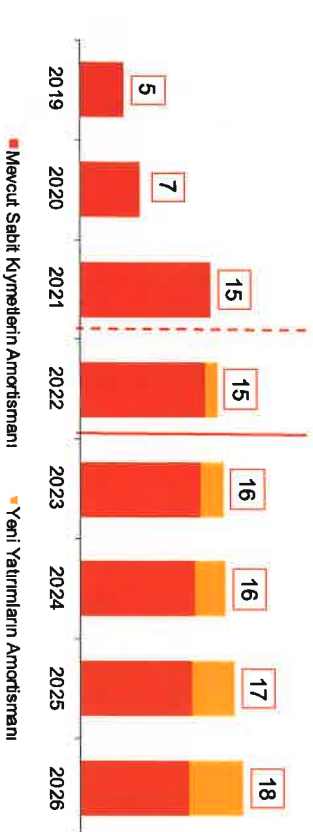
17 Ağustos 2022

Yatırım Harcaması ve Amortisman

Yatırım Harcamaları (m TL)



Amortisman Giderleri (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

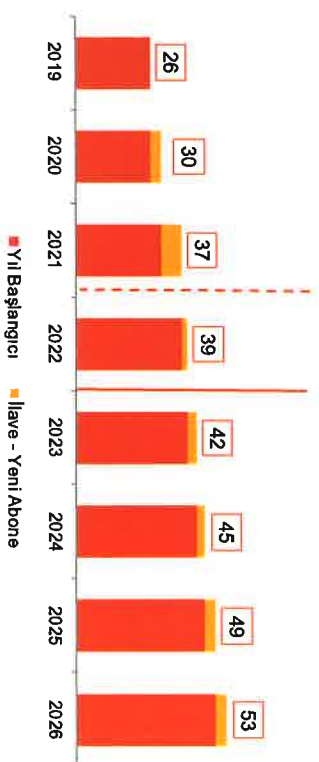
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

2022-2036 yılları arasında **455 km** polietilen ve **42,6 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **327,1 km**'lik servis hattı yatırımları yapılması planlanmaktadır. 2022-2036 yılları arasında tarife başı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **54 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **1,526 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

Güvence Bedelleri (m TL)

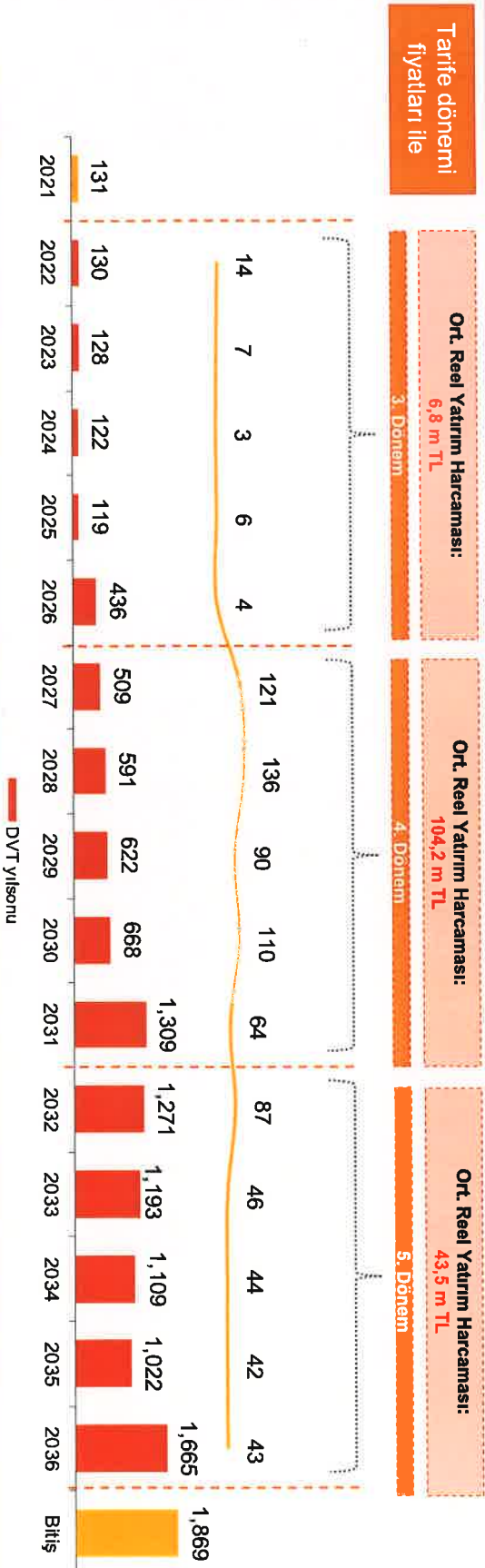


Güvence bedelleri şebekeye bağlanan her yeni abone için temin edilmekte ve yalnızca şebekeyi terk etmeleri halinde abonelere iade edilmektedir.

EPDK tarafından 2022 yılı abone başına güvence bedeli ısınma için kombi **733 TL**, merkezi sistem **650 TL**, ocak/şofben için ise **125 TL** olarak belirlenmiştir. Projeksiyon döneminde, ısınma güvence bedelinin yeni abonelerin %100'ünden, ocak/şofben güvence bedelinin %30'undan toplanacağı öngörülmekte birlikte abone başına güvence bedellerinin projeksiyon dönemi boyunca reel anlamda sabit kalacağı tahmin edilmektedir.

Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT)

DVT değeri her tarife dönemi başında dağıtım şirketleri ve EPDK tarafından yapılan hesaplama ve analizler doğrultusunda belirlenmektedir. Halihazırda Ezzincan'ın 2021 kapanış DVT tutarı Şirket Yönetim tarafından paylaşılmıştır. Lisans süreci boyunca planlanan reel yatırımlar eklenerek, amortisman tutarları düşülerek ve tarife dönemlerinin sonunda gerekli düzeltmeler yapılarak lisans sonu DVT tutarı elde edilmiştir.



Tarife dönemi başındaki Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT), EPDK düzenlemelerine göre sağdaki formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

Lisans süresinin 2036 yılında bitmesi sebebiyle sonraki yıllar için yeni bir tarife dönemi varsayımı yapılmamıştır.

DVT Hesaplaması

$$DVT_0 = \left[BVT - \left(\frac{BVT \times (n-r+1)}{IS} \right) \times \frac{TÜFE_b}{TÜFE_{BVT}} + \sum_{i=1}^n \left(r \cdot \frac{Y_i - Y_{i-1}}{IS} \times (n-i+1) \right) \times \frac{TÜFE_b}{TÜFE_i} \right]$$

- i : BVT belirlenen yıldan itibaren yılları,
- r : BVT belirlenen yıl,
- n : (ud-1) tarife uygulama döneminin son yılını,
- DVT0 : Tarife uygulama dönemi başı DVT değerini,
- BVT : BVT değerini,
- Yi : i yılı net yatırım değerini,
- IS : İtfa süresini,
- TÜFEb : (ud) tarife uygulama dönemine ait gelir gereksinimi hesaplamalarında yer alan tutarlara baz olan TÜFE'yi,
- TÜFE_{BVT} : BVT hesaplamalarında esas alınan TÜFE'yi,
- TÜFEi : i yılının haziran ayı için açıklanan TÜFE'yi gösterir

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

Net İşletme Sermayesi

Değerleme çalışması kapsamında, 2019-2021 yılları için gerçekleşen yıllık bakiyeler incelenerek projeksiyon dönemi için net işletme sermayesi dikkate alınmıştır. NİS tahmin edilirken gider tahakkukları veya dönem karı vergi yükümlülükleri gibi kalemler dikkate alınmamıştır.

Net İşletme Sermayesi (NIS)

m TL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	14	13	26	35	33	30	31	33
Diğer Ticari Alacaklar	0	0	-	0	0	0	0	0
Stoklar	1	1	2	2	2	2	2	2
Gelir Tahakkukları	10	13	13	15	14	13	13	14
Diğer Dönen Varlıklar	1	(1)	1	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	25	26	41	52	49	45	46	49
Ticari Borçlar	20	21	61	60	48	36	31	30
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17	23	2	4	3	2	2	2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	37	44	63	64	51	38	33	32
Net İşletme Sermayesi	(12)	(18)	(22)	(12)	(2)	8	14	17
NİS / Gaz Satışları	-%6.2	-%7.1	-%7.2	-%1.6	-%0.3	%1.3	%2.2	%2.6
NİS Değişimi	(6)	(5)	(5)	10	10	10	6	4

Ticari alacaklar, satışı yapılan doğal gazla yönelik serbest ve serbest olmayan abonelerden alacakları içermektedir. Projeksiyon dönemi boyunca **ticari alacak gün sayısı 30** olarak öngörülmüştür.

Stokların büyük bir kısmı yatırım malzeme stokları, sayaçlar ve sarf malzemelerden oluşmaktadır. Stok gün sayısı hesaplamasında maddi duran varlıklar dikkate alınmış olup projeksiyon dönemi için **stok gün sayısı 3** olarak hesaplanmıştır.

Gelir tahakkukları gün sayısı projeksiyon dönemi için **15** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar, doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda takstitlendirilerek ödenen borçlar NİS kapsamında ticari borç olarak dikkate alınmamıştır. Yıllık analizler sonucu ortalama doğal gaz alım sözleşmeleri için **ticari borç gün sayısı 65, diğer tedarikçilere için uygulanan borç gün sayısı 27** olarak hesaplanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin giderlere oranı projeksiyon dönemi için **%1,3** olarak dikkate alınmıştır.

	2019	2020	2021	2022-2026
Alacak Gün Sayısı	43	34	39	30
Stok Gün Sayısı	4	3	3	3
Gelir Tahakkukları Gün Sayısı	35	33	30	15
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oranı %	%0.6	-%0.4	%0.3	%0.0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	77	66	76	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	32	23	186	27
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler Giderlere Oranı %	%18.8	%15.7	%11.9	1.0%

İndirgenmiş Nakit Akımları

ERZİNCAN

Gelir yaklaşımı kapsamında hesaplanan ERZİNCAN'ın 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **302 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26 //	MY36
Gelirler	107	128	164	223	364	348	318	324	348	1,117
Sattılan Doğal Gaz Maliyeti	(76)	(91)	(115)	(131)	(276)	(220)	(161)	(138)	(134)	(331)
Brüt Kar	31	37	49	91	89	127	157	186	214	786
Brüt Kar Marjı (%)	%29	%29	%30	%41	%24	%37	%49	%57	%61	%70
Genel Yönelim Giderleri	(7)	(9)	(18)	(14)	(9)	(12)	(15)	(17)	(19)	(70)
Faaliyet Giderleri	(7)	(9)	(11)	(14)	(15)	(22)	(28)	(33)	(38)	(161)
FAVÖK	17	19	20	64	65	93	114	136	157	555
FAVÖK Marjı (%)	%16	%15	%12	%29	%18	%27	%36	%42	%45	%50
Amortisman	(5)	(7)	(15)	(12)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(83)
FVÖK	12	13	5	53	49	77	97	118	139	471
FVÖK Marjı				%24	%13	%22	%31	%36	%40	%42
Kurumlar Vergisi				(7)		(11)	(16)	(20)	(25)	(79)
Amortisman (-)				12		16	16	17	18	83
Operasyonel Nakit Akımları				57		81	98	115	132	475
NİS Değişimi				(24)		(10)	(10)	(6)	(4)	(9)
Güvence Bedeli Değişimi				2		3	3	4	4	22
Yatırım Harcamaları				(22)		(26)	(18)	(30)	(29)	(142)
Serbest Nakit Akımları				13		48	73	83	104	347
AOSM				%71.7		%36.4	%26.8	%22.0	%18.7	%18.7
Kısmi Dönem Etkisi				1.00		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Ortalama Dönem Etkisi				0.38		1.25	2.25	3.25	4.25	14.25
İndirgeme Oranı				0.82		0.57	0.43	0.35	0.29	0.05
İndirgenmiş Nakit Akımı				11		27	32	29	30	18

m TL	m TL
İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2036)	224
Nihai DVT - Güvence B.	56
Net İşletme Sermayesi (2021)	(22)
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri	302
Nihai DVT	1,869
Güvence Bd.	703
Nihai DVT - Güvence B.	1,166
İskonto Faktörü	0.05
Değer	56

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

*9 aylık faaliyet giderleri genel yönelim + faaliyet giderlerini göstermektedir.

17 Ağustos 2022

94