

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - Erzinan

ERZİNAN'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 **277 milyon TL** ile **328 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,
- RMGO:** EPDK tarafından belirlenen tarifeye esas RMGO'nun çalışma kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **100 baz puan** düşük veya daha yüksek olması
- Gaz Tüketim:** 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.



KAPADOKYA

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

Gizli ve Özel

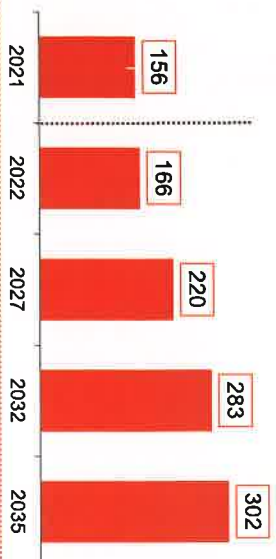
17 Ağustos 2022

Abone Sayıları ve Gaz Tüketimi

Sistem Kullanım Bedelleri (SKB)

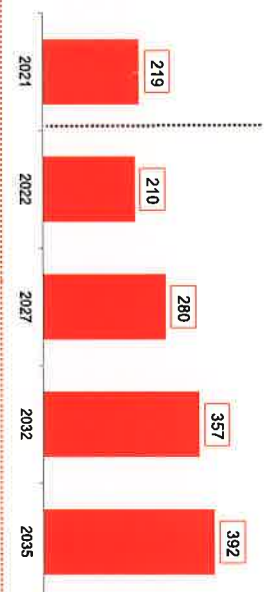
Abone Sayıları ('000 BBS)

YBBO: %5,0



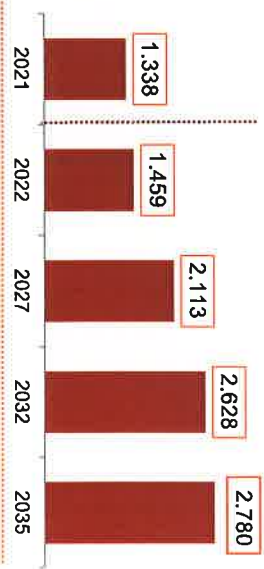
Gaz Tüketim (m³)

YBBO: %5,4

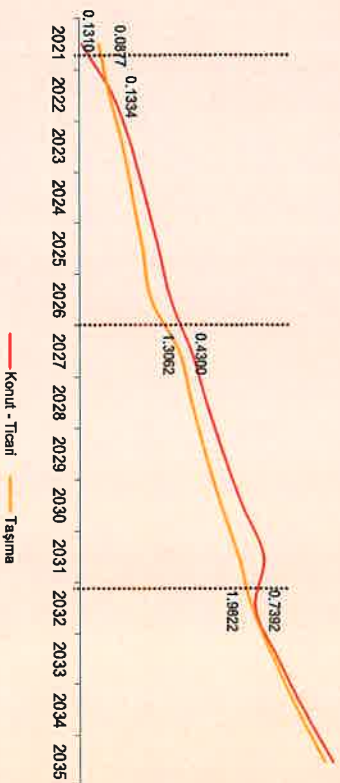


Hat Uzunluğu (km)

YBBO: %4,3



Sistem Kullanım Bedelleri - Nominal (TL/m³)



2022 yılından itibaren Kapadokya 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

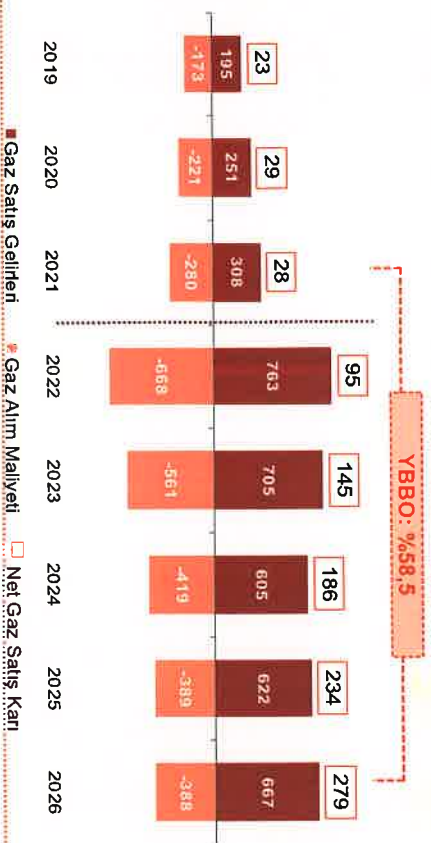
Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

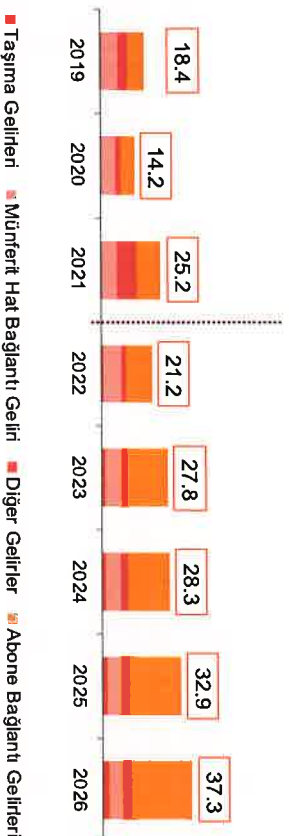
Gelirler & Brüt Kar

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)



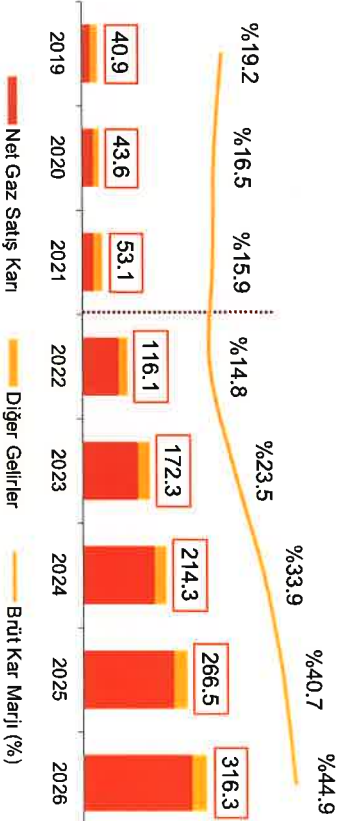
Diğer Gelirler (m TL)



2022 yılında tüketim hacminin 201 m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %154 büyüyeceği öngörüsü, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçişinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **116 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022-2035 arası projeksiyon döneminde ortalama **%44,9** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

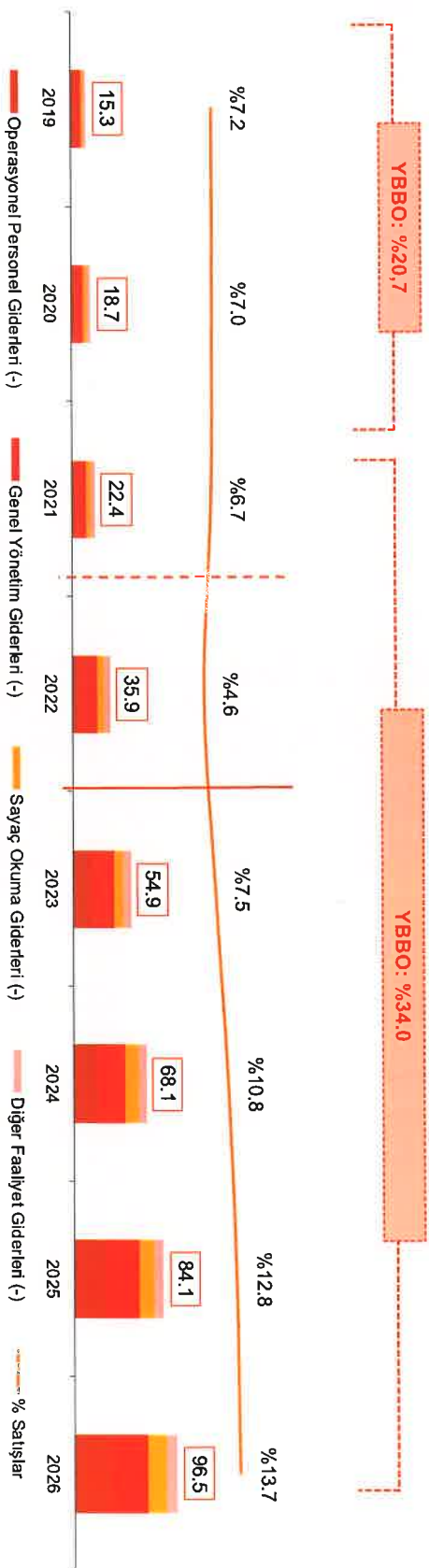
Brüt Kar (m TL)



Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%6-7** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%8,1** 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 **%24**'ü operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 61 olarak gerçekleşeceği öngörülen operasyonel personel sayısının projeksiyon döneminde 116'ya 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 **%31**'ini oluşturacağı öngörülmektedir.

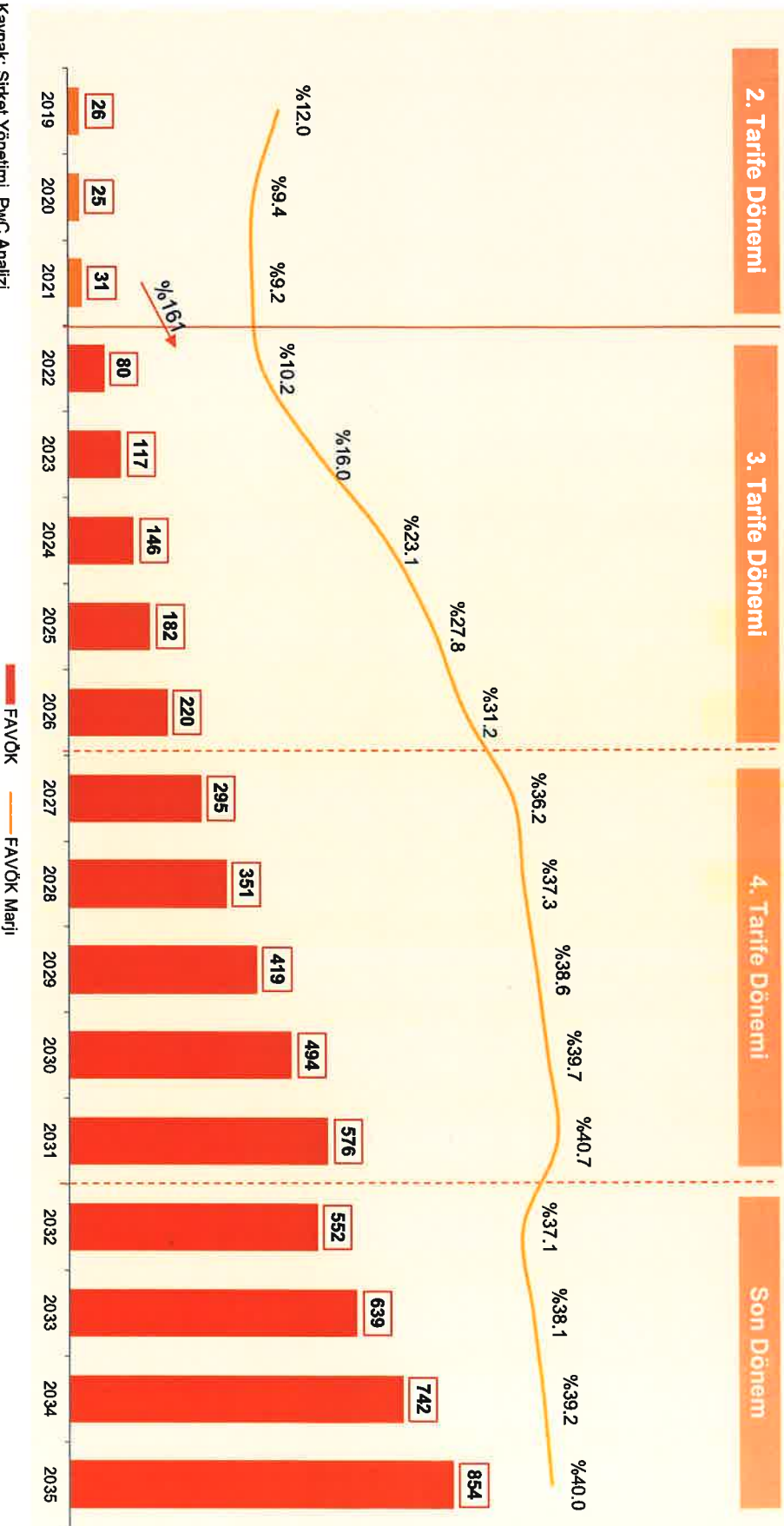
Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%38**'ini oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim personel sayısının 11 olarak sabit kalacağı ve maaşların her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir.

2019-2021 arasında toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%20**'sini oluşturan sayaç okuma giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca, enflasyon oranı ve sayaç sayısındaki artış ile ortalama yıllık **%22** oranında artacağı öngörülmektedir.

FAVÖK

FAVÖK tutarının EPDK tarife değişikliği ile birlikte 2022 yılında **%161** artış göstererek yaklaşık **80 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%33** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

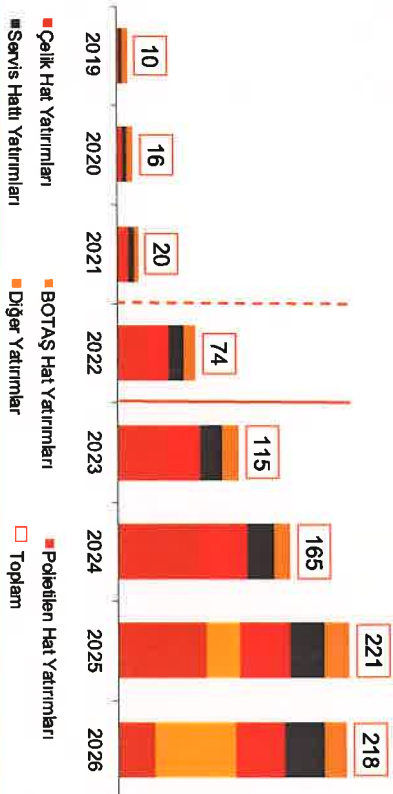
17 Ağustos 2022

100

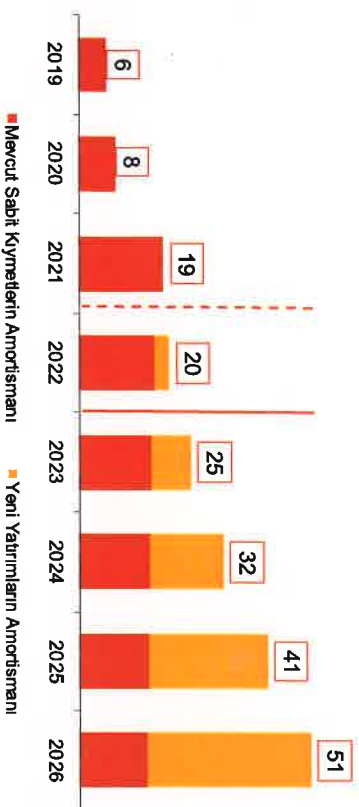
Yatırım Harcaması ve Amortisman

2022-2035 yılları arasında **1.274 km** polietilen ve **186,3 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **607,8 km**'lik servis hattı yatırımları yapılması planlanmaktadır. 2022-2035 yılları arasında tarife başı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **88 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **2.887 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

Yatırım Harcamaları (m TL)



Amortisman Giderleri (m TL)



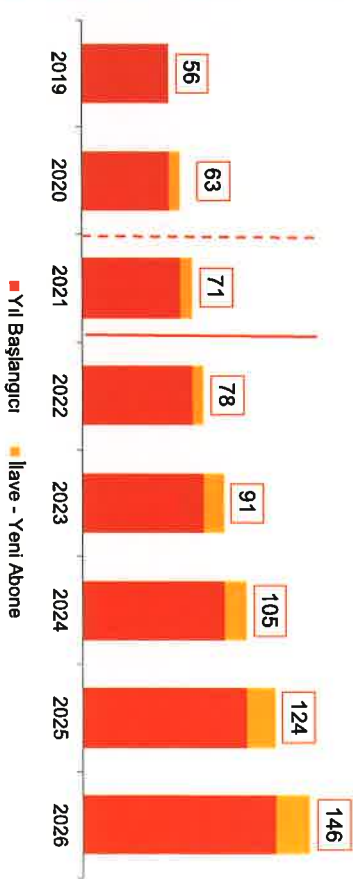
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

Güvence Bedelleri (m TL)

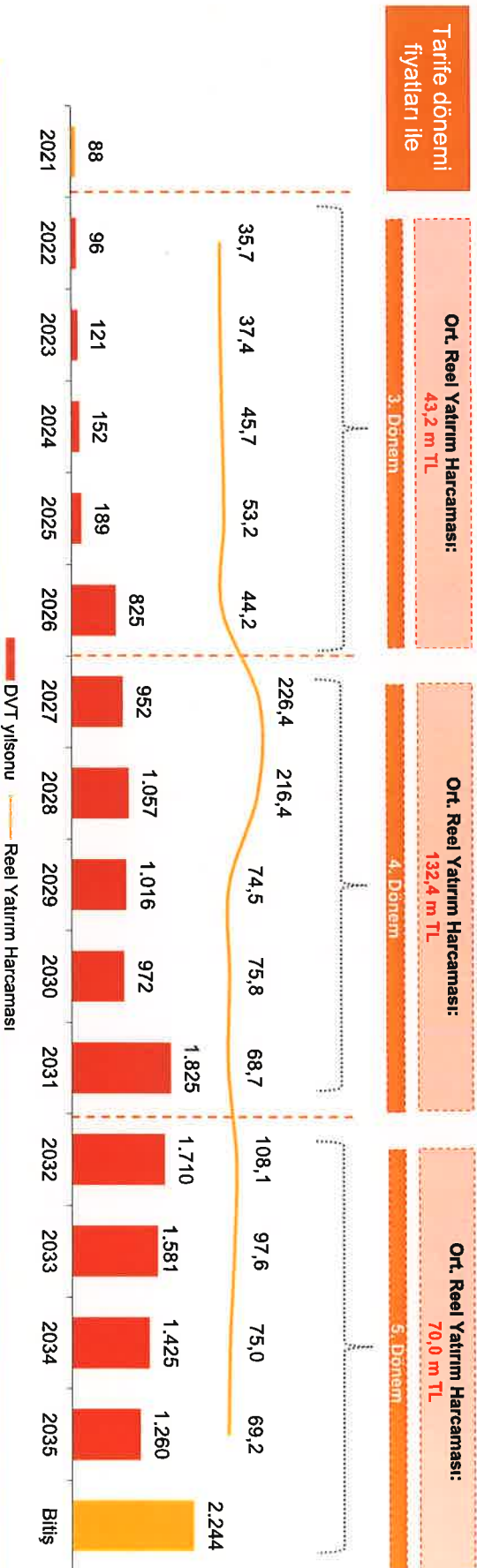


Güvence bedelleri şebekeye bağlanan her yeni abone için temin edilmekte ve yalnızca şebekeyi terk etmeleri halinde abonelere iade edilmektedir.

EPDK tarafından 2022 yılı abone başına güvence bedeli ısıtma için kombi **733 TL**, merkezi sistem **650 TL**, ocak/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.

Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT)

DVT değeri her tarife dönemi başında dağıtım şirketleri ve EPDK tarafından yapılan hesaplama ve analizler doğrultusunda belirlenmektedir. Halihazırda Kapadokya'nın 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

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

- i : BVT belirlenen yıldan itibaren yılları,
- r : BVT belirlenen yılı,
- n : $(ud-1)$ tarife uygulama döneminin son yılını,
- DVT_0 : Tarife uygulama dönemi başı DVT değerini,
- BVT : BVT değerini,
- Y_i : i yılı net yatırım değerini,
- IS : İfla süresini,
- $TÜFE_0$: (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	24	22	44	75	69	60	61	66
Diğer Ticari Alacaklar	0	4	0	0	0	0	0	0
Stoklar	1	2	3	3	4	6	8	10
Gelir Tahakkukları	23	25	28	51	47	40	42	45
Diğer Dönen Varlıklar	0	0	(0)	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	49	52	74	129	121	106	111	120
Ticari Borçlar	46	44	80	143	121	91	85	85
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	1	3	14	12	9	9	9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	46	45	83	157	133	100	93	94
Net İşletme Sermayesi	3	8	(9)	(28)	(12)	6	18	26
NİS / Gaz Satışları	%1,5	%3,1	-%2,9	-%3,6	-%1,6	%1,0	%2,8	%4,0
NİS Değişimi	5	5	(17)	(19)	16	18	11	9

Ticari alacaklar, satışı yapılan doğal gazı 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 4** olarak hesaplanmıştır.

Gelir tahakkukları gün sayısı projeksiyon dönemi için **24** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar, doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda tahsilendirilerek 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 18** olarak hesaplanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin giderlere oranı projeksiyon dönemi için **%2,0** olarak dikkate alınmıştır.

	2019	2020	2021	2022-2026
Alacak Gün Sayısı	38	28	32	30
Stok Gün Sayısı	4	5	4	4
Gelir Tahakkukları Gün Sayısı	42	34	31	24
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oranı %	%0,1	%0,1	-%0,1	%0,0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	80	60	62	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	11	21	119	18
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler Giderlere Oranı %	%0,4	%0,5	%1,0	2,9%

İndirgenmiş Nakit Akımları KAPADOKYA

Geir yaklaşımı kapsamında hesaplanan KAPADOKYA'nın 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **254 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26	MY35
Gelirler	213	265	333	499	784	733	633	655	704	2,133
Satılan Doğal Gaz Maliyeti	(173)	(221)	(280)	(403)	(666)	(561)	(419)	(389)	(388)	(972)
Brüt Kar	41	44	53	96	116	172	214	266	316	1,162
Brüt Kar Marjı (%)	%19	%16	%16	%19	%15	%24	%34	%41	%45	%54
Genel Yönetim Giderleri	(6)	(7)	(9)	(18)	(17)	(22)	(26)	(29)	(33)	(98)
Faaliyet Giderleri	(10)	(12)	(14)	(18)	(19)	(33)	(42)	(55)	(64)	(210)
FAVÖK	26	25	31	57	80	117	146	182	220	854
FAVÖK Marjı (%)	%12	%9	%9	%11	%10	%16	%23	%28	%31	%40
Amortisman	(6)	(8)	(19)	(16)	(20)	(25)	(32)	(41)	(51)	(144)
FVÖK	19	17	12	41	60	93	115	141	169	710
FVÖK Marjı				%8	%8	%13	%18	%22	%24	%33
Kurumlar Vergisi				2		(11)	(16)	(21)	(27)	(107)
Amortisman (-)				16		25	32	41	51	144
Operasyonel Nakit Akımları				59		107	130	161	193	747
NİS Değişimi				19		(16)	(18)	(11)	(9)	(16)
Güvence Bedeli Değişimi				5		14	16	20	25	61
Yatırım Harcamaları				(74)		(115)	(165)	(221)	(218)	(219)
Serbest Nakit Akımları				9		(11)	(36)	(51)	(9)	573
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				7		(6)	(16)	(18)	(3)	36

m TL	m TL
İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2035)	213
Nihai DVT - Güvence B.	32
Net Şeşleme Sermayesi (2021)	(9)
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri	254
Nihai DVT	2,244
Güvence Bd.	1,680
Nihai DVT - Güvence B.	564
İskonto Faktörü	0.06
Değer	32

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

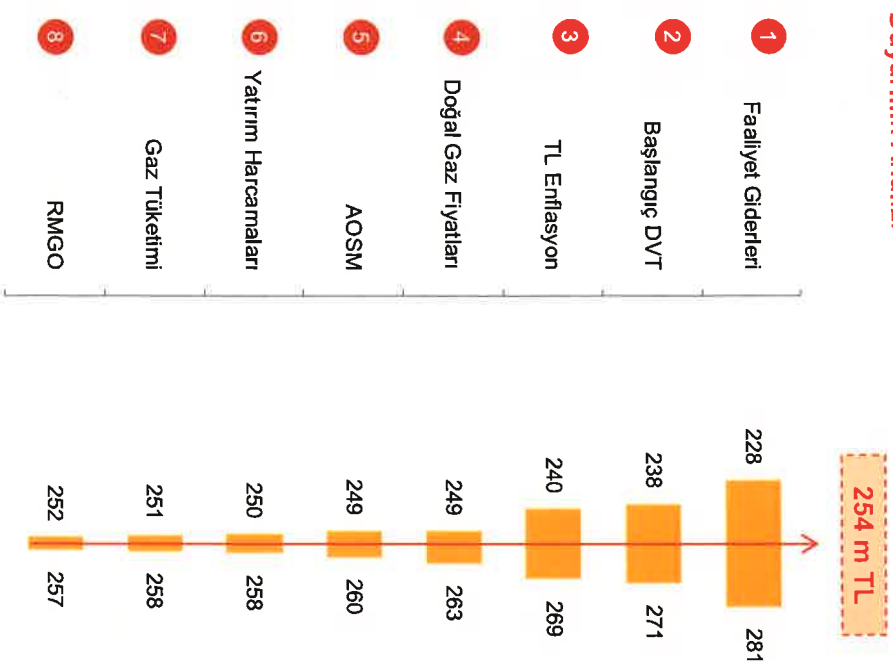
104

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - Kapadokya

KAPADOKYA'nın 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 **228 milyon TL** ile **281 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 AOSM:** Projeksiyon dönemindeki indirgeme oranının baz duruma göre **100 baz puan** daha düşük veya daha yüksek olması,
- 6 Yatırım Harcamaları:** Projeksiyon dönemi boyunca yatırım harcamalarının baz duruma göre **%20** daha düşük veya yüksek olması.
- 7 Gaz Tüketim:** Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen tüketim hacminin baz duruma göre **%10** daha düşük veya daha yüksek olması,
- 8 RMGO:** EPDK tarafından belirlenen tarifeye esas RMGO'nun çalışma kapsamında dikkate alınan baz duruma göre **100 baz puan** düşük veya daha yüksek olması



KARAMAN

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

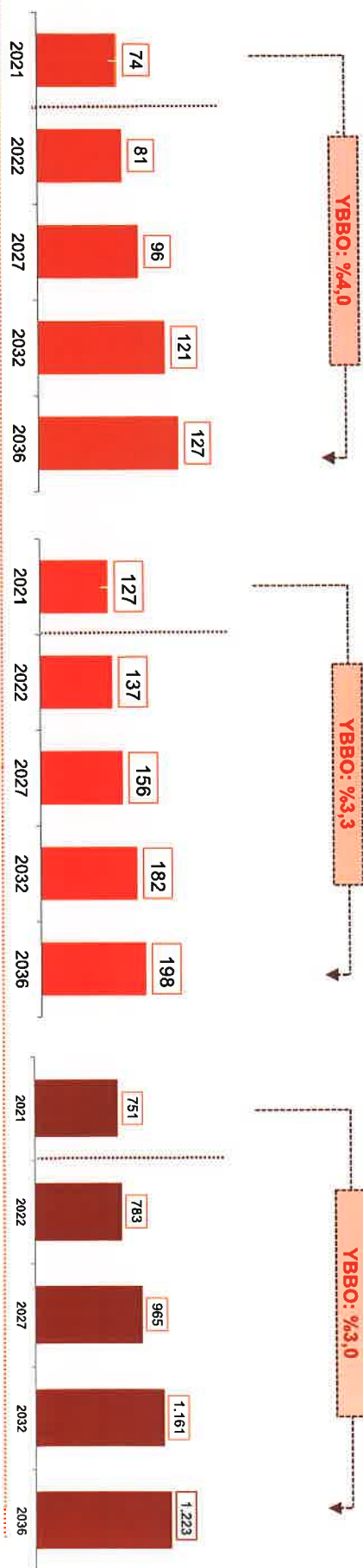
Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022
106

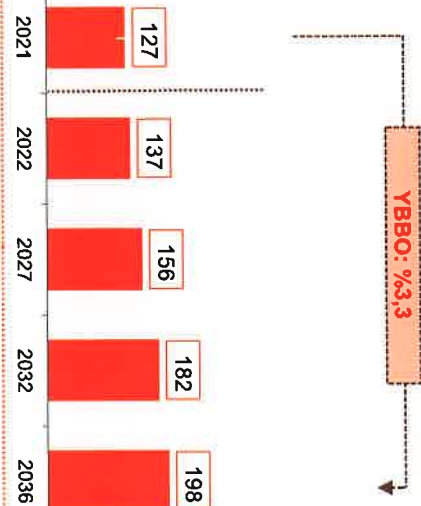
Abone Sayıları ve Gaz Tüketimi

Sistem Kullanım Bedelleri (SKB)

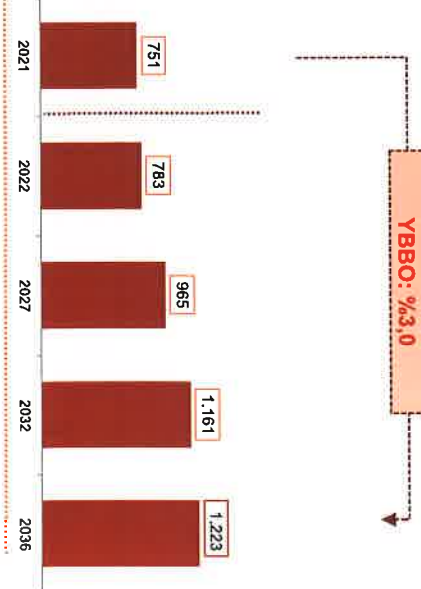
Abone Sayıları ('000 BBS)



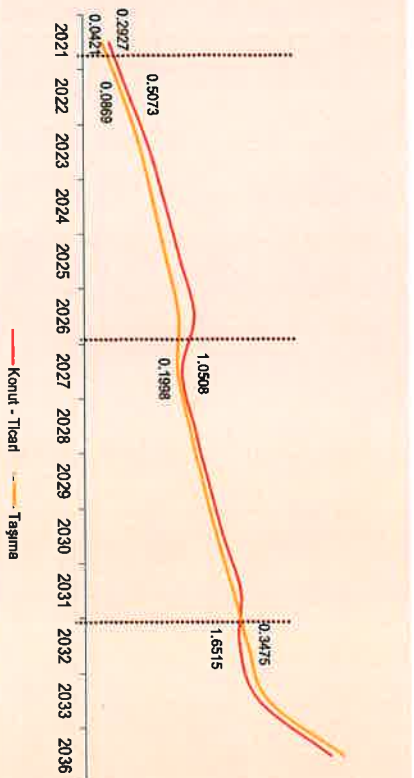
Gaz Tüketim (m³)



Hat Uzunluğu (km)



Sistem Kullanım Bedelleri - Nominal (TL/m³)



2022 yılından itibaren Karaman 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

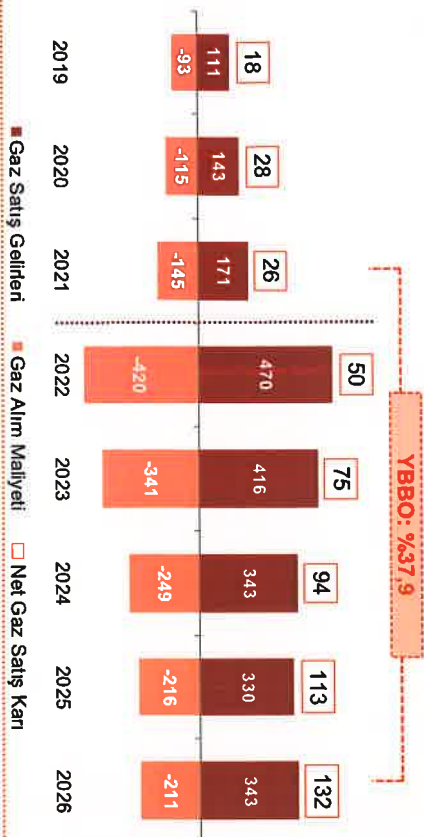
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

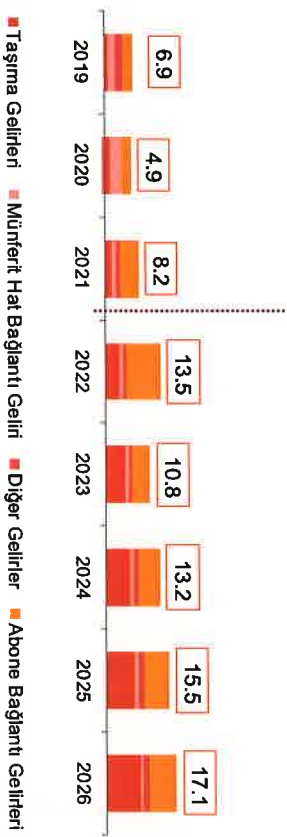
Gelirler & Brüt Kar

2022 yılında 2021 yılına göre doğal gaz maliyetlerinin yüksek seviyede artmasından kaynaklı olarak satış gelirleri ve maliyetlerin de önemli miktarda artacağı tahmin edilmektedir. Karılık 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)



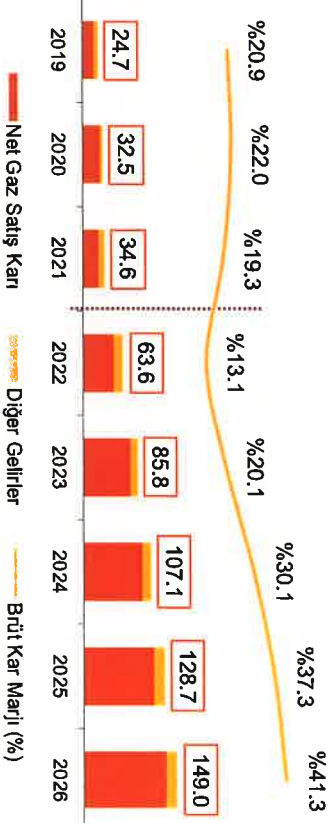
Diğer Gelirler (m TL)



2022 yılında tüketim hacminin 137 m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %90 büyüyeceği öngörüsü, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçilmesinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **64 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022-2036 arası projeksiyon döneminde ortalama **%38,4** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

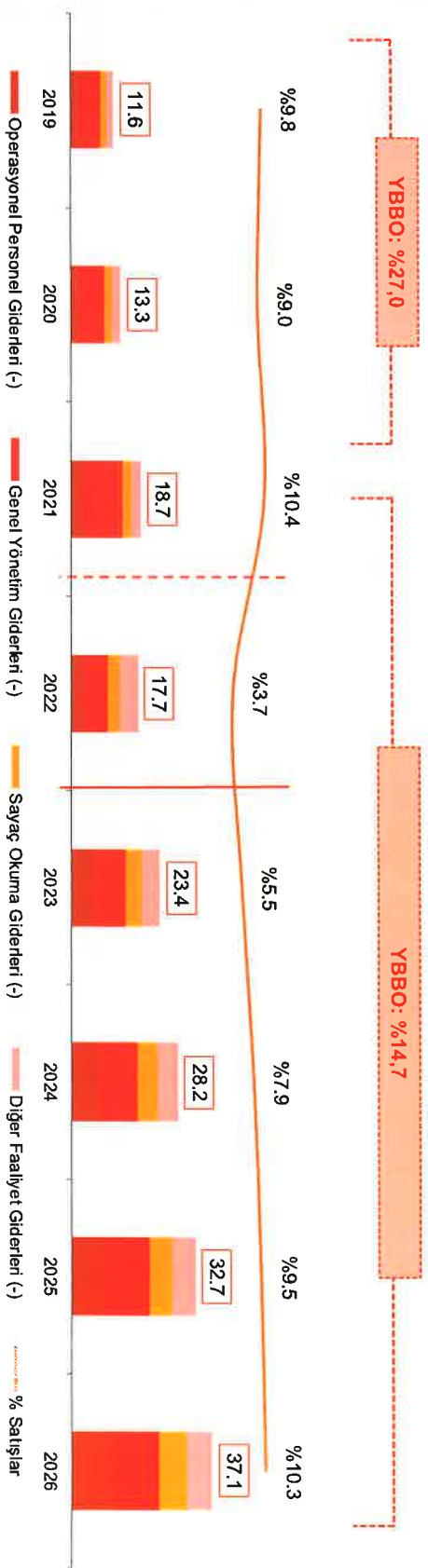
Brüt Kar (m TL)



Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%9-10** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%7,4** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Faaliyet giderleri içerisinde en büyük payı operasyonel personel giderleri, saygı okuma giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Faaliyet Giderleri (m TL)



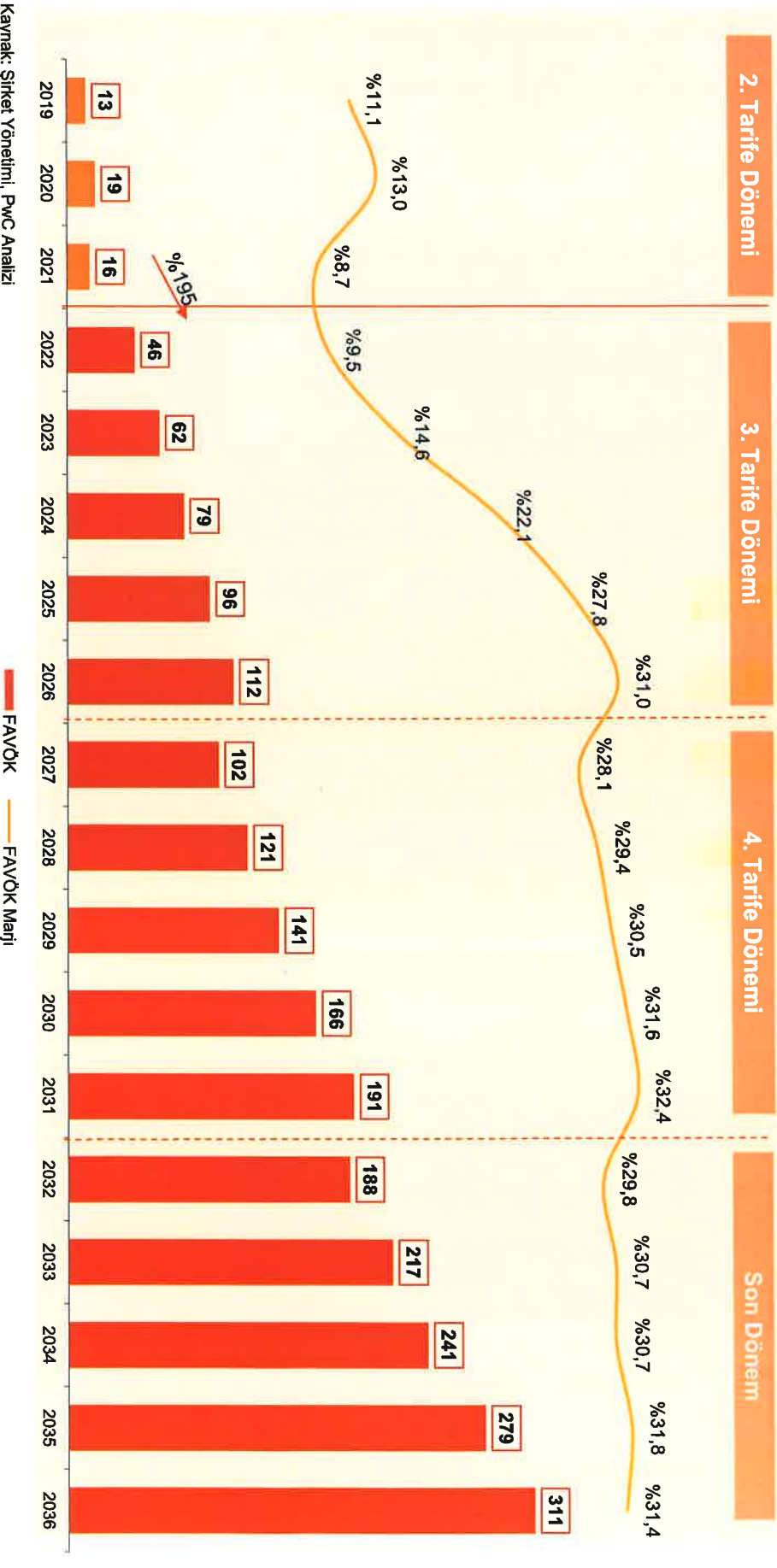
2021 yılında Şirket'in faaliyet giderlerinin yaklaşık **%19**'u operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 39 olarak gerçekleşeceği öngörülen operasyonel personel sayısının projeksiyon döneminde de sabit kalması beklenmektedir. Birim personel maliyetlerinin ise projeksiyon dönemi boyunca her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. Operasyonel personel giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%24**'ünü oluşturacağı öngörülmektedir.

Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%53**'ünü 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 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 **%195** artış göstererek yaklaşık **46 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%27** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

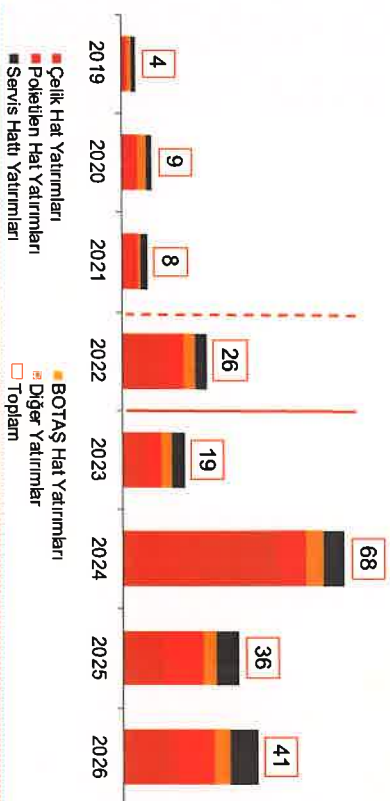
17 Ağustos 2022

110

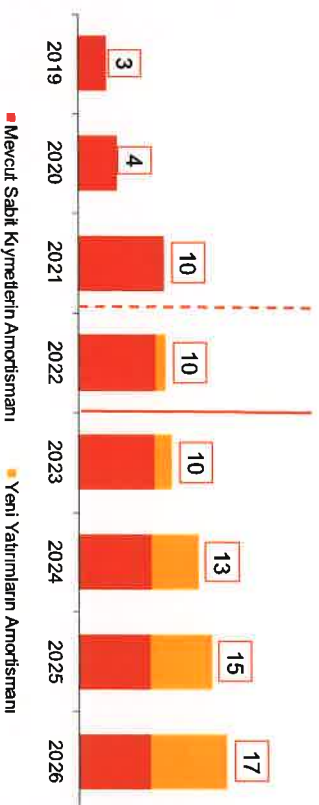
Yatırım Harcaması ve Amortisman

2022-2036 yılları arasında **390,7 km** polietilen ve **81,1 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **166,5 km**’lik servis hattı yatırımları yapılması planlanmaktadır. 2022-2036 yılları arasında tarife başı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **22 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **1.057 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

Yatırım Harcamaları (m TL)



Amortisman Giderleri (m TL)



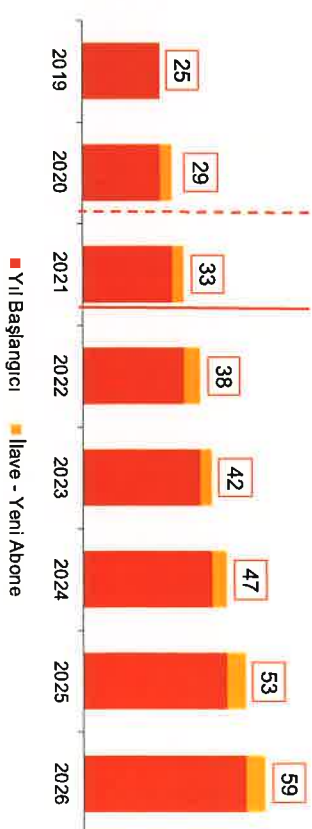
Kaynak: Şirket Yönetirni, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

Güvence Bedelleri (m TL)

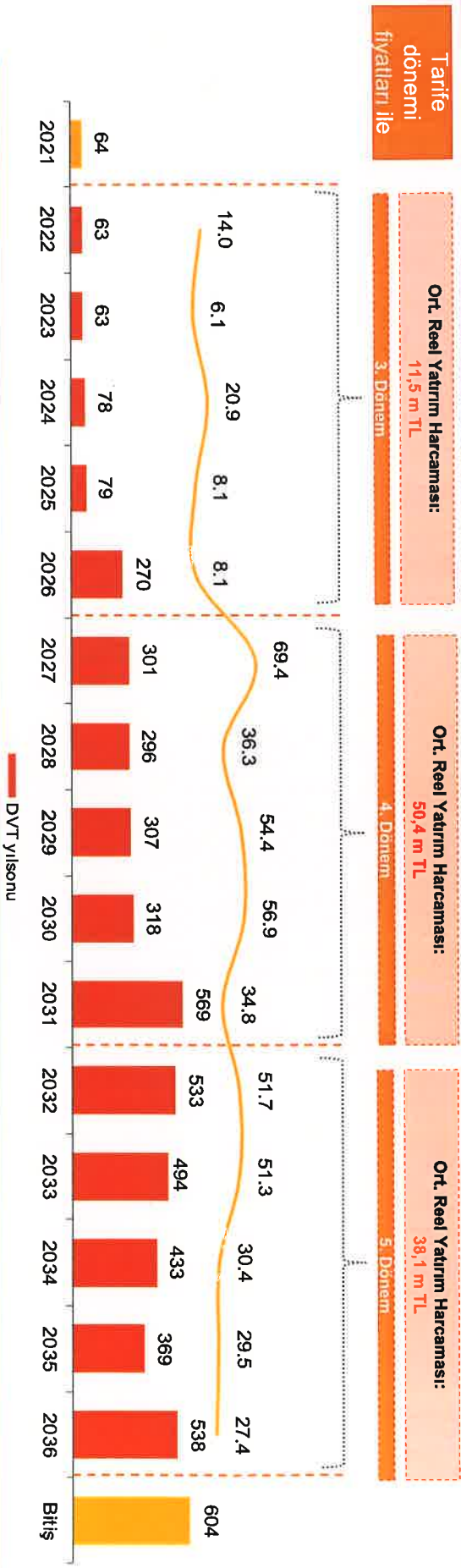


Güvence bedelleri şebekeye bağlanan her yeni abone için temin edilmekte ve yalnızca şebekeyi terk etmeleri halinde abonelere iade edilmektedir.

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 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

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

- i : BVT belirlenen yıldan itibaren yılları,
- r : BVT belirlenen yıl,
- n : (ud-1) tarife uygulama döneminin son yılı,
- DVT0 : Tarife uygulama dönemi başı DVT değeri,
- BVT : BVT değeri,
- 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

112

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	15	13	27	47	41	34	33	35
Diğer Ticari Alacaklar	5	9	-	0	0	0	0	0
Stoklar	1	1	1	1	1	2	2	2
Gelir Tahakkukları	9	7	6	33	29	24	23	24
Diğer Dönen Varlıklar	0	0	0	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	29	30	33	81	72	60	58	61
Ticari Borçlar	22	20	40	90	73	53	46	45
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	1	2	8	7	5	4	4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23	21	42	98	80	58	51	50
Net İşletme Sermayesi	6	9	(9)	(17)	(8)	2	8	11
NİS / Gaz Satışları	%5.4	%6.0	-%5.3	-%3.7	-%1.8	%0.6	%2.3	%3.3
NİS Değişimi		3	(18)	(8)	10	10	6	4

Ticari alacaklar, satış 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 **25** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar, doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda tasitlendirilerek 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 7** olarak hesaplanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülüklerin giderlere oranı projeksiyon dönemi için **%1,9** olarak dikkate alınmıştır.

	2019	2020	2021	2022-2026
Alacak Gün Sayısı	40	29	35	30
Stok Gün Sayısı	4	3	2	3
Gelir Tahakkukları Gün Sayısı	27	19	13	25
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oranı %	%0.1	%0.3	%0.1	%0.0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	72	55	65	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	10	6	5	7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler Giderlere Oranı %	%1.0	%1.0	%1.2	1.8%

İndirgenmiş Nakit Akımları KARAMAN

Geir yaklaşımı kapsamında hesaplanan KARAMAN'ın 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **166 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

İçindekiler | Giriş | Çalışma Özeti | Doğalgaz Piyasası ve AHLATCI | Değerleme Analizi | Ekler

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26	MY36
Gelirler	118	147	180	332	484	427	356	345	360	990
Satılan Doğal Gaz Maliyeti	(83)	(115)	(145)	(266)	(420)	(341)	(249)	(216)	(211)	(535)
Brüt Kar	25	33	34	66	64	86	107	129	149	455
Brüt Kar Marjı (%)	%21	%22	%19	%20	%13	%20	%30	%37	%41	%46
Genel Yönetim Giderleri	(6)	(7)	(11)	(11)	(6)	(8)	(10)	(11)	(13)	(49)
Faaliyet Giderleri	(6)	(7)	(8)	(11)	(11)	(15)	(18)	(21)	(25)	(95)
FAVÖK	13	19	16	47	46	62	79	96	112	311
FAVÖK Marjı (%)	%11	%13	%9	%14	%9	%15	%22	%28	%31	%31
Amortisman	(3)	(4)	(10)	(8)	(10)	(10)	(13)	(15)	(17)	(55)
FVÖK	10	15	6	39	36	52	66	81	95	257
FVÖK Marjı				%12	%7	%12	%18	%24	%26	%26
Kurumlar Vergisi				(3)		(7)	(10)	(13)	(16)	(34)
Amortisman (-)				8		10	13	15	17	55
Operasyonel Nakit Akımları				44		56	69	83	96	277
NİS Değişimi				4		(10)	(10)	(6)	(4)	(5)
Güvence Bedeli Değişimi				5		4	5	6	6	22
Yatırım Harcamaları				(24)		(19)	(86)	(36)	(41)	(81)
Serbest Nakit Akımları				28		31	(4)	48	58	213
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				23		17	(2)	17	17	11
m TL										
İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2036)			167							
Nihai DVT - Güvence B.			(9)							
Net İşleme Sermayesi (2021)			(9)							
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri			166							
m TL										
Nihai DVT				604						
Güvence Bd.				796						
Nihai DVT - Güvence B.				(193)						
İskonto Faktörü				0.05						
Değer				(9)						

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Giriş ve Özel

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

17 Ağustos 2022

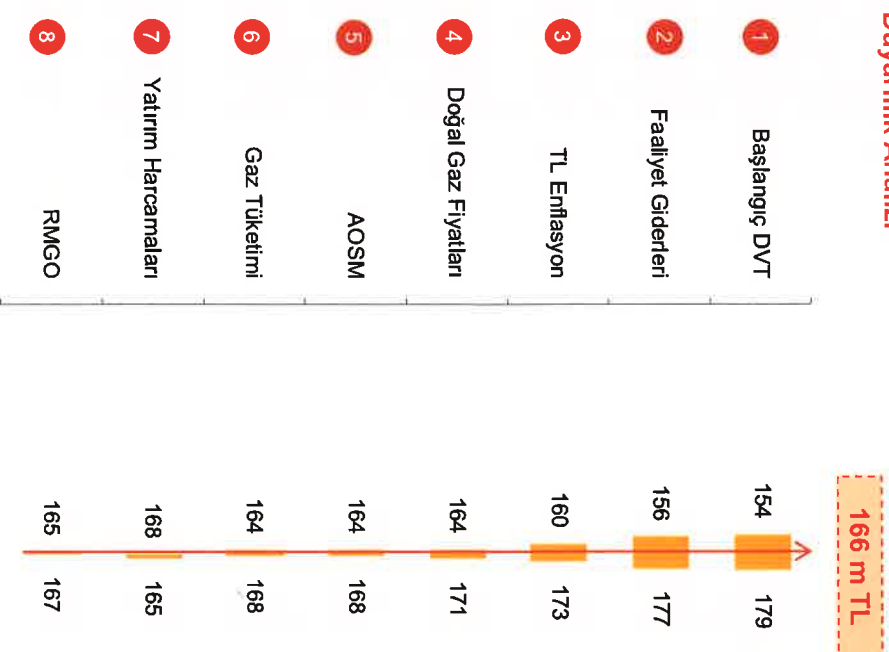
114

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - Karaman

KARAMAN'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 **154 milyon TL** ile **179 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,
- 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 Tüketim:** 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



KONYA

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

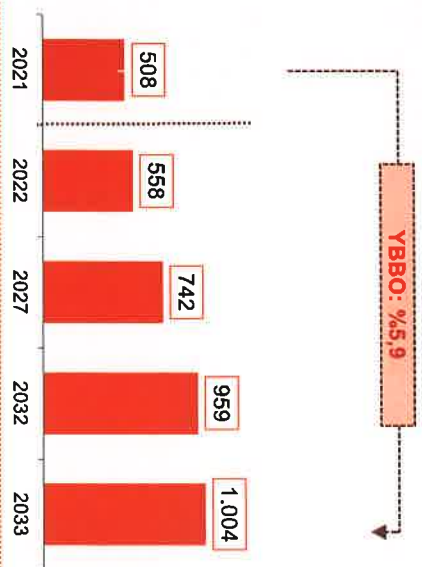
Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022
116

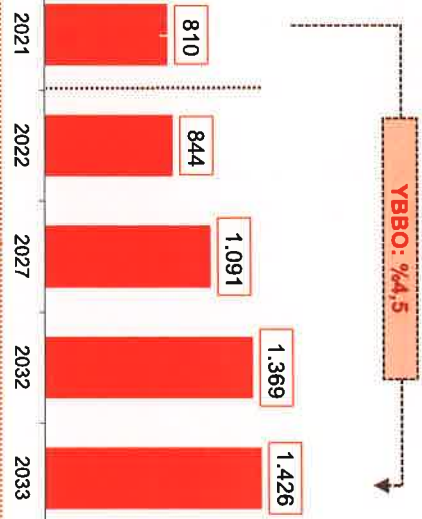
Abone Sayıları ve Gaz Tüketimi

Sistem Kullanım Bedelleri (SKB)

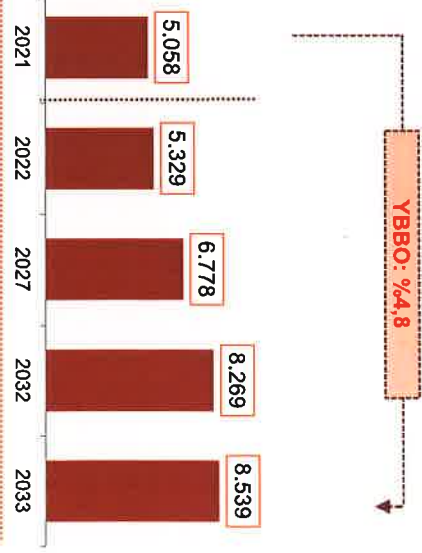
Abone Sayıları ('000 BBS)



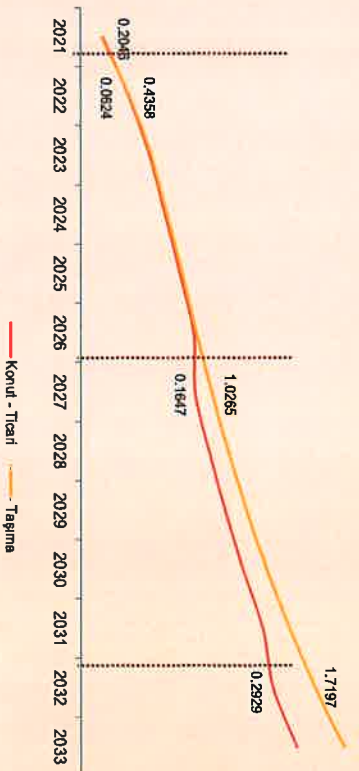
Gaz Tüketim (m³)



Hat Uzunluğu (km)



Sistem Kullanım Bedelleri - Nominal (TL/m³)



2022 yılından itibaren Konya 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

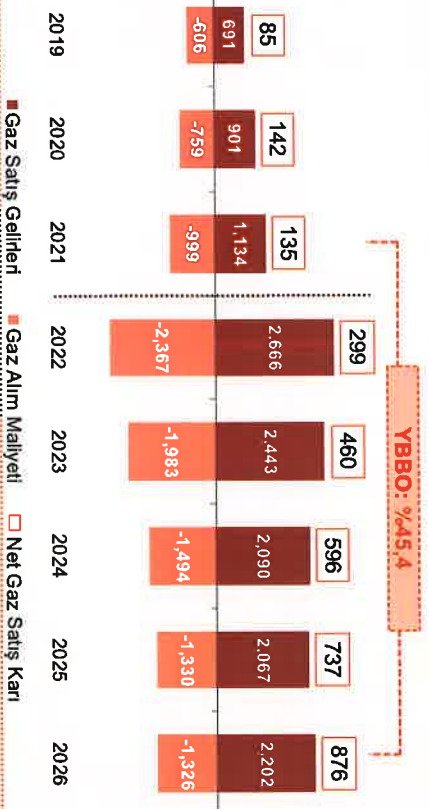
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

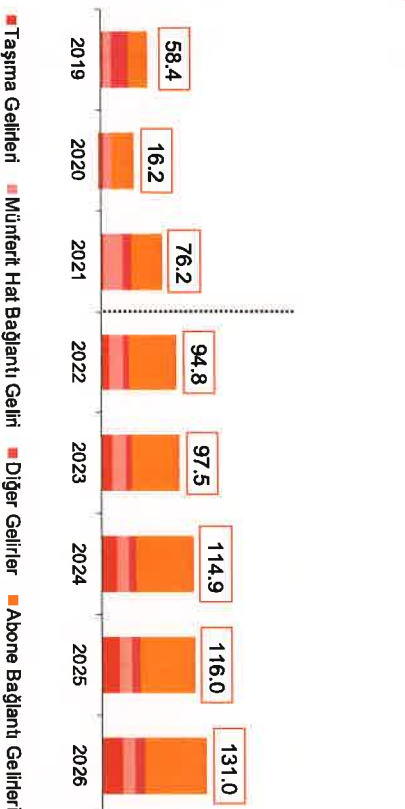
Gelirler & Brüt Kar

2022 yılında 2021 yılına göre doğal gaz maliyetlerinin yüksek seviyede atmasından kaynaklı olarak satış gelirleri ve maliyetlerin de önemli miktarda artacağı tahmin edilmektedir. Karılık 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)



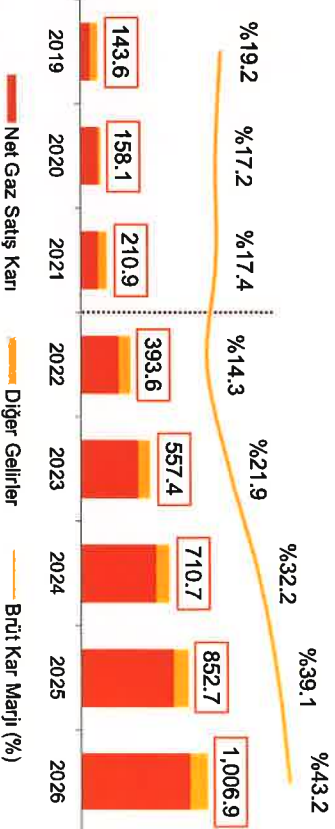
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi
Ahlacı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
PwC

Gizli ve Özel

2022 yılında tüketim hacminin 844 m m³ seviyesine ulaşması beklenmektedir. Sistem kullanım bedellerinin 2022 yılında yaklaşık %119 büyüyeceği öngörüsü, net gaz satış karının büyük oranda artmasında önemli etkiye sahiptir.

Yeni tarife dönemine geçişinin ardından 2022 yılında brüt kar seviyesinin **394 milyon TL** seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Brüt kar marjının 2023 yılı itibarıyla artışa geçeceği ve 2022-2033 arası projeksiyon döneminde ortalama **%40,2** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

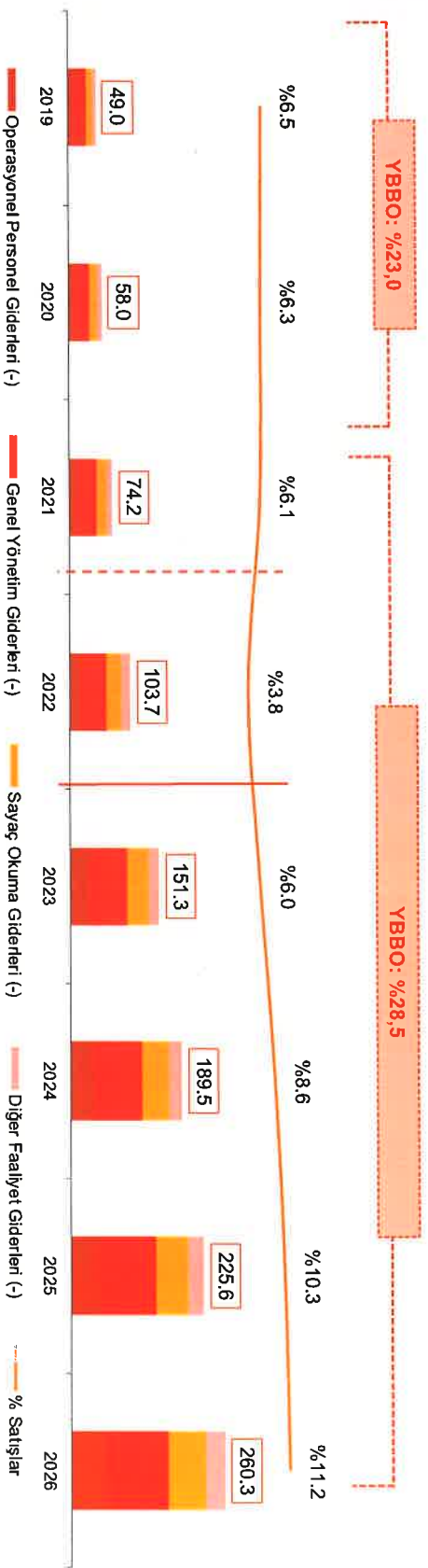
Brüt Kar (m TL)



Faaliyet Giderleri

2019-2021 yılları arasında satışların **%6-7** aralığında gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyon döneminde de ortalama **%6,4** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Faaliyet giderleri içerisindeki en büyük payı operasyonel personel giderleri, sayaç okuma giderleri ve genel yönetim personel giderler oluşturmaktadır.

Faaliyet Giderleri (m TL)



2021 yılında Şirket'in faaliyet giderlerinin yaklaşık **%21**'i operasyonel personel giderlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı itibarıyla ortalama 163 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 **%21**'ini oluşturacağı öngörülmektedir.

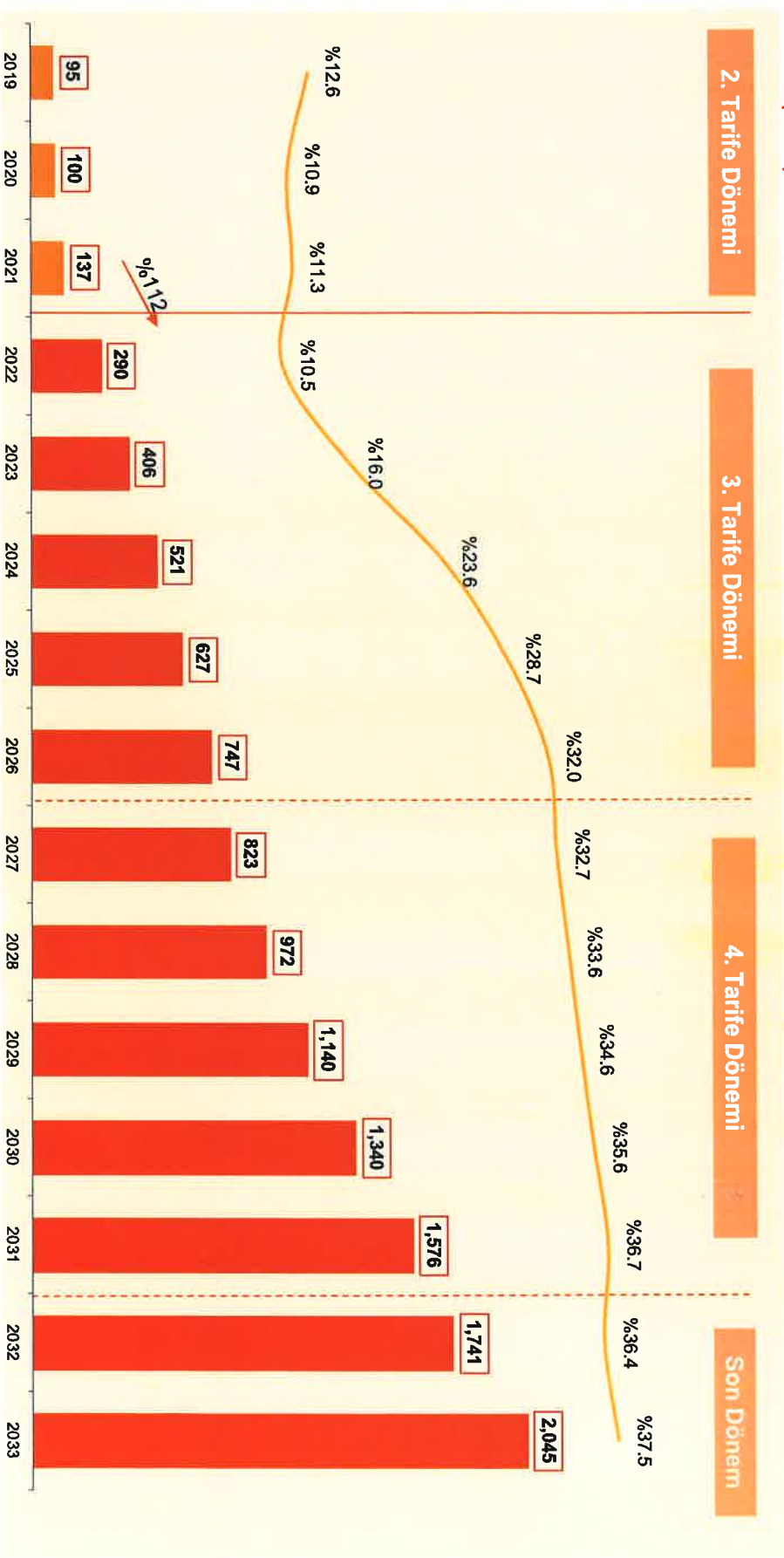
Genel yönetim giderleri 2021 yılında toplam faaliyet giderlerinin **%44**'ünü oluşturmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim personel sayısının 35 olarak sabit kalacağı ve maaşların her yıl önceki yılın yılsonu enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmektedir. 2019-2021 arasında toplam faaliyet giderlerinin ortalama **%23**'ünü oluşturan sayaç okuma giderlerinin projeksiyon dönemi boyunca, enflasyon oranı ve sayaç sayısındaki artış ile ortalama yıllık **%24** oranında artacağı öngörülmektedir.

FAVÖK

İçindekiler | Giriş | Çalışma Özeti | Doğalgaz Piyasası ve AHLATCI | Değerleme Analizi | Ekler

FAVÖK tutarının EPDK tarife değişikliği ile birlikte 2022 yılında **%112** artış göstererek yaklaşık **290 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. FAVÖK marjının üçüncü tarife döneminde artışa geçerek projeksiyon dönemi boyunca ortalama **%30** seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

FAVÖK (m TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

FAVÖK
Gizli ve Özel

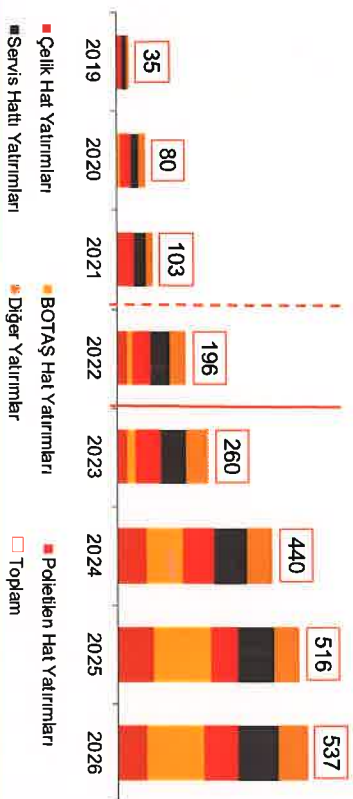
17 Ağustos 2022

120

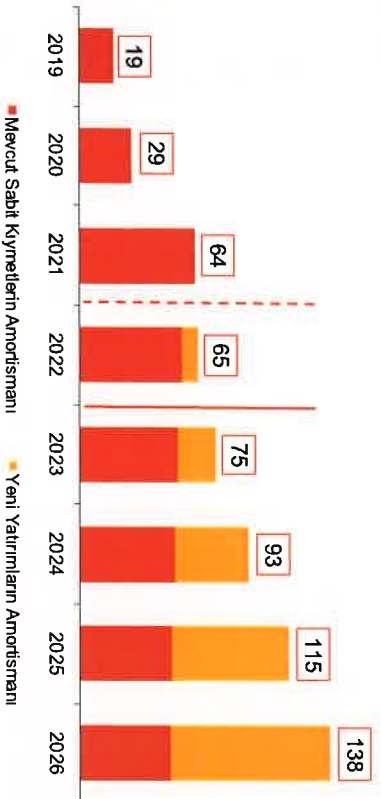
Yatırım Harcaması ve Amortisman

2022-2033 yılları arasında **3.354 km** polietilen ve **126,4 km** çelik hat yatırımı planlanmaktadır. Her yıl yapılması beklenen alt yapı yatırımlarının yanı sıra projeksiyon dönemi boyunca toplamda **2.132 km**'lik servis hattı yatırımları yapılması planlanmaktadır. 2022-2033 yılları arasında tarife başı fiyatlarıyla reel yıllık ortalama **250 milyon TL** yatırım harcaması ile yaklaşık **7.287 milyon TL** yatırım yapılması hedeflenmektedir.

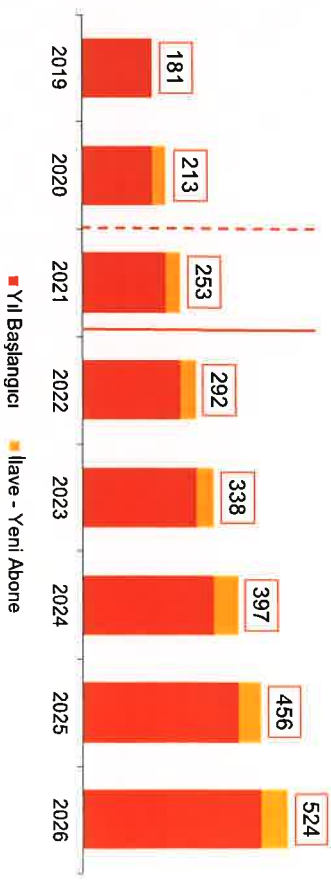
Yatırım Harcamaları (m TL)



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/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.

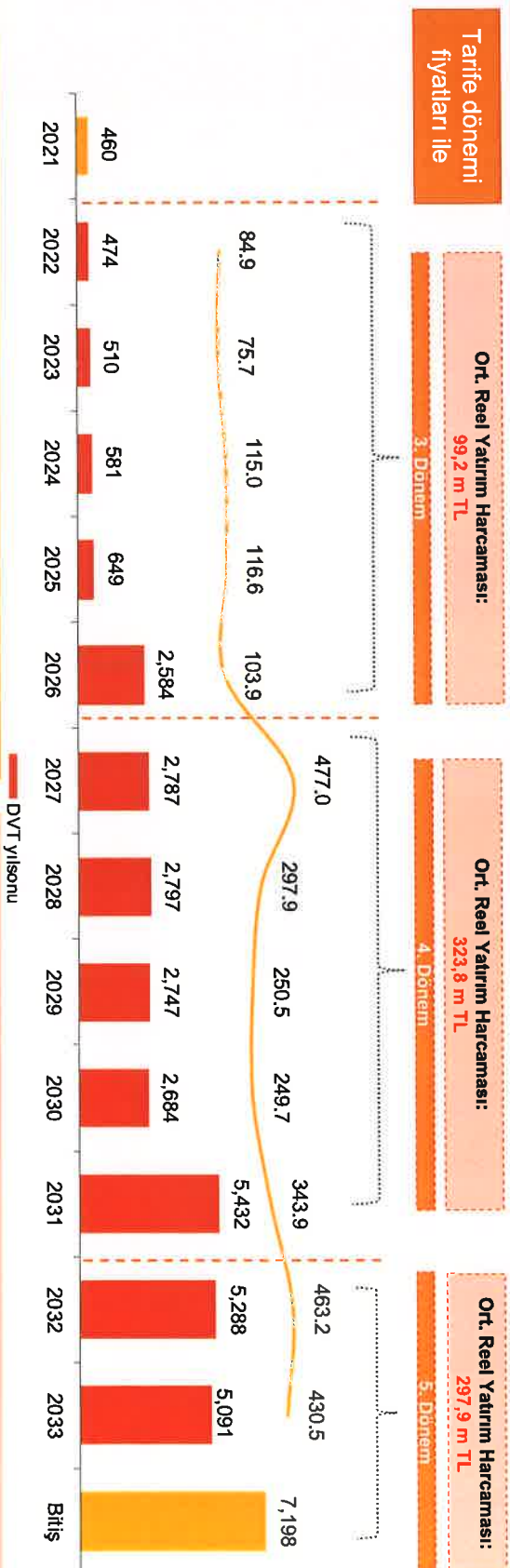
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

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

Gizli ve Özel

Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT)

DVT değeri her tarife dönemi başında dağıtım şirketleri ve EPDK tarafından yapılan hesaplama ve analizler doğrultusunda belirlenmektedir. Halihazırda Konya'nın 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 2033 yılında bitmesi sebebiyle sonraki yıllar için yeni bir tarife dönemi varsayımı yapılmamıştır.

DVT Hesaplaması

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

- 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 : İfta 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

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	86	84	156	263	242	207	205	219
Diğer Ticari Alacaklar	88	70	1	0	0	0	0	0
Stoklar	2	5	10	8	9	11	14	16
Gelir Tahakkukları	85	54	47	201	184	158	157	167
Diğer Dönen Varlıklar	0	-	(0)	-	-	-	-	-
Dönen Varlıklar	262	212	215	472	435	377	376	403
Ticari Borçlar	195	211	278	507	425	322	288	288
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4	3	8	49	39	27	24	24
Kısa Vadeli Yükümlülükler	199	214	286	555	465	349	311	312
Net İşletme Sermayesi	62	(1)	(71)	(83)	(30)	28	65	91
NİS / Gaz Satışları	%9,0	-%0,1	-%6,3	-%3,1	-%1,2	%1,3	%3,1	%4,1
NİS Değişimi		(63)	(70)	(12)	54	57	37	26

Ticari alacaklar, satış 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 saf 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 **25** olarak dikkate alınmıştır.

Ticari borçlar, doğal gaz alım tedarikçilerine ve diğer tedarikçilere olan borçları kapsamaktadır. BOTAŞ'a ödenmeyen ve mevcut durumda tahsilatı gerçekleştirilerek 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 14** olarak hesaplanmaktadır.

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

	2019	2020	2021	2022-2026
Alacak Gün Sayısı	38	29	32	30
Stok Gün Sayısı	2	3	4	3
Gelir Tahakkukları Gün Sayısı	44	28	16	27
Diğer Dönen Varlıklar Gaz Satışlarına Oran %	%0,1	%0,0	%0,0	%0,0
D. Gaz Borç Gün Sayısı	98	81	74	65
Diğer Tedarikçiler Borç Gün Sayısı	11	14	19	14
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler Giderlere Oranı %	%0,6	%0,3	%0,8	1,6%

İndirgenmiş Nakit Akımları
KONYA

Gelir yaklaşımı kapsamında hesaplanan KONYA'nın 31 Mart 2022 itibarıyla imtiyaz sözleşmesi toplam değeri **995 milyon TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	MY19	MY20	MY21	9A22	MY22	MY23	MY24	MY25	MY26	MY33
Gelirler	750	917	1.210	1.687	2.761	2.540	2.205	2.183	2.333	5.449
Satılan Doğal Gaz Maliyeti	(606)	(759)	(999)	(1.319)	(2.367)	(1.983)	(1.494)	(1.330)	(1.326)	(2.733)
Brüt Kar	144	158	211	368	394	557	711	853	1.007	2.716
Brüt Kar Marjı (%)	%19	%17	%17	%22	%14	%22	%32	%39	%43	%50
Genel Yönetim Giderleri	(20)	(24)	(33)		(45)	(65)	(80)	(93)	(106)	(237)
Faaliyet Giderleri	(29)	(34)	(42)	(56)	(59)	(87)	(110)	(133)	(155)	(434)
FAVÖK	95	100	137	254	290	406	521	627	747	2.045
FAVÖK Marjı (%)	%13	%11	%11	%15	%10	%16	%24	%29	%32	%38
Amortisman	(19)	(29)	(64)	(51)	(65)	(75)	(93)	(115)	(138)	(373)
FVÖK	75	71	73	203	225	331	428	512	608	1.673
FVÖK Marjı				%12	%8	%13	%19	%23	%26	%31
Kurumlar Vergisi				(5)		(38)	(60)	(76)	(96)	(242)
Amortisman (-)				51		75	93	115	138	373
Operasyonel Nakit Akımları				249		368	462	551	651	1.804
NİS Değişimi				(64)		(54)	(57)	(37)	(26)	(41)
Güvence Bedeli Değişimi				33		51	66	65	76	248
Yatırım Harcamaları				(191)		(260)	(440)	(516)	(537)	(938)
Serbest Nakit Akımları				26		106	30	63	163	1.073
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	11.25
İndirgeme Oranı				0.82		0.57	0.43	0.35	0.29	0.09
İndirgenmiş Nakit Akımı				21		60	13	22	47	94

m TL	
İndirgenmiş Nakit Akımı (2022-2033)	708
Nihai DVT - Güvence B.	216
Net İşletme Sermayesi (2021)	(71)
İmtiyaz Sözleşmesi Değeri¹	995

m TL	
Nihai DVT	7.198
Güvence Bd.	4.505
Nihai DVT - Güvence B.	2.693
İskonto Faktörü	0.08
Değer	216

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

Gizli ve Özel

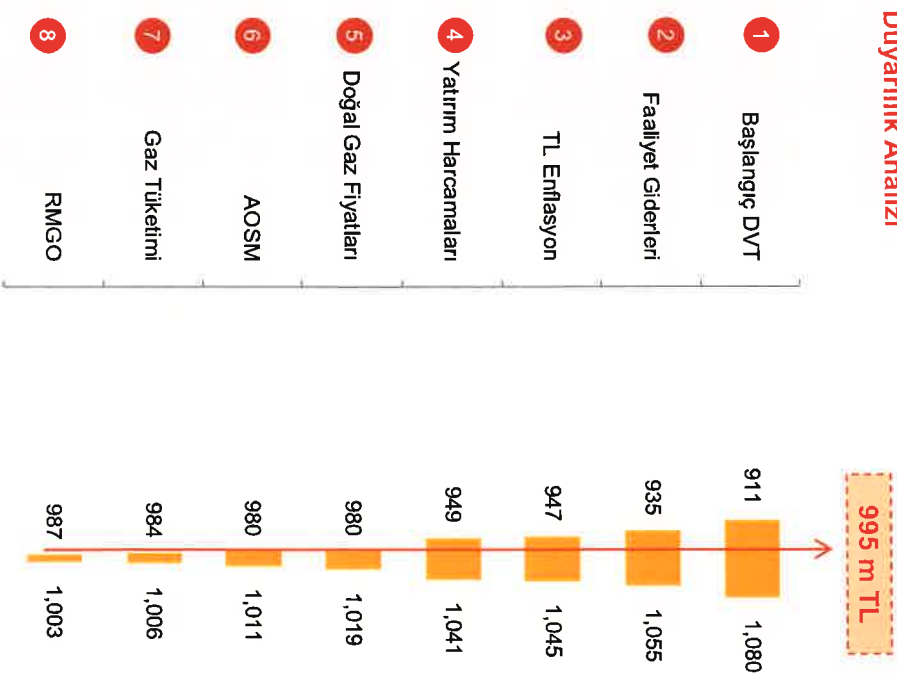
*9 aylık faaliyet giderleri genel yönetim + faaliyet giderlerini göstermektedir.

Gelir Yaklaşımı

Duyarlılık Analizi - Konya

KONYA'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 **911 milyon TL** ile **1,080 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,
- Yatırım Harcamaları**: Projeksiyon dönemi boyunca yatırım harcamalarının baz duruma göre **%20** 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 Tüketim**: Projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen tüketim hacminin baz duruma göre **%10** 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



Eklr

1	Sözleşme	127
2	Bilgi Kaynakları	130
3	Makroekonomik Varsayımlar	131
4	Doğal Gaz Fiyatı Tahminleri	132
5	AOSM	134
6	Varlık Betası	135
7	Risksiz Faiz Oranı	136
8	Bilanço	137
9	Gelir Tablosu	138
10	Kısaltmalar	139

Sözleşme (2/3)

[illegible]

Sözleşme (3/3)

[illegible][illegible]

Bilgi Kaynakları

Veri	Açıklama
Mali Tablolar	- TMS/TFRS'ye uygun, bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 tarihli mali tablolar 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli VUK mali tablolar ve detay mizanlar 2022 yılının ilk 3 aylık dönemine ait aylık VUK mali tablolar
Operasyonel ve Diğer Temel Bilgiler	- Gaz tüketim hacimleri (2019 – 2038 dönemlerini kapsayan) - Abone ve gaz kullanıcı sayıları (2020–2038 dönemlerini kapsayan) - Personel sayıları (2020 – 2021 dönemlerini kapsayan) - Toplam Hat Uzunlukları (2020 – 2021 dönemlerini kapsayan) - Sayaç Sayıları (2019 – 2021 dönemlerini kapsayan) - Sistem kullanım bedelleri - Birinci ve İkinci dönem tarife tabloları - Yıllık bazda gerçekleşen ve projeksiyon döneminde planlanan yatırım tutarları ve detayları
Halka Açık Kaynaklar	- IMF World Economic Outlook Database - World Bank - Capital IQ

Makroekonomik Varsayımlar

Enflasyon

%	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TL Enflasyon - Dönem Sonu	%36.1	%71.6	%29.9	%19.6	%15.1	%12.2
TL Enflasyon - Ortalama	%19.4	%74.1	%43.0	%22.1	%17.5	%13.7
USD Enflasyon - Dönem Sonu	%7.0	%7.0	%3.9	%2.1	%2.0	%2.0
USD Enflasyon - Ortalama	%4.7	%8.0	%4.0	%2.3	%2.0	%2.0

Döviz Kurları

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TL / USD - Dönem Sonu	12.98	20.00	27.53	32.93	37.94	42.30
TL / USD - Ortalama	8.86	16.49	23.76	30.23	35.44	40.12

Kurumlar Vergisi

%	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Kurumlar Vergisi Oranı	%25	%23	%20	%20	%20	%20

Kaynak: IMF, Bloomberg, PwC Analizi

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

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

131

Doğal Gaz Fiyatı Tahminleri

Kısa Vade

BOTAŞ Doğal Gaz Tarifeleri (2022)

	Serbest Olmayan Konut	Serbest (<300K m ³)	Serbest (>300K m ³)
Ocak	1.86	2.23	6.30
Şubat	1.86	2.23	6.30
Mart	1.86	2.23	6.30
Nisan	2.51	3.35	9.45
Mayıs	2.51	3.35	9.45
Haziran	3.26	4.69	10.42
Temmuz	3.26	4.69	10.42
Ağustos	3.26	4.69	10.42
Eylül	4.08	5.86	13.02
Ekim	4.08	5.86	13.02
Kasım	4.08	5.86	13.02
Aralık	4.08	5.86	13.02
Ortalama Tarife (TLM3)	2.64	3.52	8.84

BOTAŞ Doğal Gaz Tarifeleri tablosunda boyalı satırlar BOTAŞ tarafından açıklanan tarife tutarlarını, geri kalan satırlar ise PwC tahminlerini göstermektedir. Yıllık ortalama maliyet, aylık rakamların, 2019-2021 yılları arasındaki Türkiye'deki gaz tüketiminin aylık dağılımının ortalamaları ile ağırlıklandırılması ile hesaplanmıştır.

Kaynak: BOTAŞ, PwC Analizi

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

Gizli ve Özel

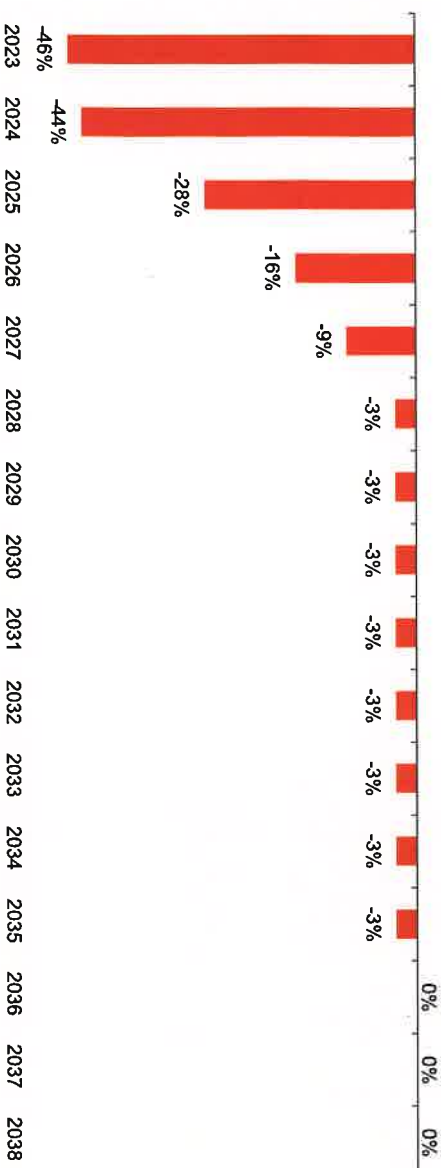
Doğal Gaz Fiyatı Tahminleri

Uzun Vade

IMF Doğal Gaz Fiyatı Tahminleri, Nisan 2022

IMF Tahminleri	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doğal Gaz - Avrupa (\$/MMBtu)	48.2	26.1	14.7	10.6	8.9	8.1
Değişim %		-46%	-44%	-28%	-16%	-9%

PwC Değerleme Çalışması Doğal Gaz Fiyat Değişimi Tahminleri, (2023-2039, %)



Değerleme çalışmasında 2023 – 2027 yılları arasında doğal gaz maliyetinin nasıl değişeceğini tahmin edilmesi aşamasında IMF'nin Avrupa Bölgesi \$ bazlı fiyat tahminleri dikkate alınmıştır. Uzun vadeli gaz fiyatı değişim tahminleri için ise Dünya Bankası'nın 2021 yılı Ekim ayında yayınlamış olduğu Commodities Price Forecast yayınından faydalanılmıştır. Dünya Bankası tahminlerine göre 2035 yılında doğal gaz fiyatının \$/Mmbtu cinsinden 6,5 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. 2035 yılı sonrasında dair doğal gaz fiyatının nominal olarak aynı seviyede kalacağı tahmin edilmektedir.

Kaynak: IMF, Dünya Bankası, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

133

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Parametre	Hesaplama	2022	2023	2024	2025	2026	2027-2039
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	a	%73.8	%34.8	%24.5	%19.3	%15.8	%15.7
Varlık Betası	b	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
Borç/Sermaye Oranı	c	%56.3	%56.3	%56.3	%56.3	%56.3	%56.3
Hedef Kaldıraç Oranı	$d=(1/(1+1/c))$	%36.0	%36.0	%36.0	%36.0	%36.0	%36.0
Sermaye Betası	$e=b*(1+c*(1-j))$	0.76	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Piyasa Risk Primi (PRP)	f	%6.5	%6.5	%6.5	%6.5	%6.5	%6.5
Sermaye Maliyeti	$g=a+e*f$	%78.8	%39.9	%29.5	%24.3	%20.8	%20.8
Vergi Oranı	h	%23.0	%20.0	%20.0	%20.0	%20.0	%20.0
Borç Primi	i	%3.0	%3.0	%3.0	%3.0	%3.0	%3.0
Borç Maliyeti	$j=(a+i)*(1-h)$	%59.2	%30.3	%22.0	%17.9	%15.0	%15.0
AOSM	$k=j*d+g*(1-d)$	%71.7	%36.4	%26.8	%22.0	%18.7	%18.7

Açıklama

Çalışma kapsamında kullanılan RFO tahmin yöntemi bir sonraki sayfada ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Karşılaştırılabilir şirket analizi dikkate alınarak hesaplanmıştır. Miller - Modigliani formülü:

Varlık Betası = Sermaye Betası / (1 + Borç/ Sermaye*(1-Vergi Oranı))

Karşılaştırılabilir şirket analizi sonuçları dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

Hedef Kaldıraç Oranı = Borç / (Borç + Sermaye)

Sermaye Betası: Varlık Betası*(1+B/S*(1-Vergi Oranı))

PwC analizlerine dayanarak PRP %6.5 olarak tahmin edilmiştir (Hisse senedi piyasası ortalama kazancı ile ortalama risksiz tahvil getirisi arasındaki geçmiş verilere dayanan fark).

Sermaye Maliyeti = (RFO) + Beta x (PRP)

Türkiye Kurumlar Vergisi olarak dikkate alınmıştır.

Tahmini düzeltilmiş borçlanma primi dikkate alınmıştır.

Borç Maliyeti = (RFO + Borç Primi)*(1-Vergi Oranı)

AOSM =[(Sermaye maliyeti * (1-Borç/(Borç + Sermaye)))] + [Borç maliyeti *(Borç/(Borç + Sermaye))]

Kaynak: Capital IQ, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

134

Varlık Betası

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (USD m)	5 yıllık Ort. Borç/Sermaye	Vergi Oranı (%)	Varlık Betası
Enerjisa Enerji A.Ş.	Türkiye	0.97	1.115	%102	%20	0.53
Baskent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım C.Türkiye		3.72	638	%10	%20	3.44
Ortalama		0.97	877	%56	%20	0.53

Varlık betası hesaplamasında Türkiye'de halka açık, elektrik ve doğal gaz dağıtım alanlarında faaliyeti bulunan şirketler dikkate alınmıştır. Varlık betası analizi sonuçları incelendiğinde Baskent Dağol Gaz Dağıtım şirketi için ortaya çıkan varlık betasının anlamlı bir gösterge olmadığına kanaat getirilmiştir.

Değerleme çalışması kapsamında dikkate alınacak varlık betası sadece Enerjisa Enerji A.Ş.'nin analiz sonuçları dikkate alınarak, 0.53 olarak belirlenmiştir. Borç/sermaye oranının hesaplanması aşamasında ise analizde dikkate alınmış her iki şirket geçmiş 5 yıllık ortalama borç/sermaye oranları (%56) kullanılmıştır.

Kaynak: Capital IQ, PwC Analizi

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

Gizli ve Özel

17 Ağustos 2022

135

Risksiz Faiz Oranı Dolaylı Tahmin Metodu

Yöntem 1



Yöntem 2



Hesaplama Yöntemi

Çalışma kapsamında kullanılan RFO oranları; yandaki şekilde gösterilen **iki yöntemin ortalaması** hesaplanarak tahmin edilmiştir. Hesaplama da kullanılan unsurların tahminlere yönelik izlenmiş yöntemden aşağıda bahsedilmektedir:

- 1 Risksiz Getiri Bazı :** Risksiz getiri bazı olarak; 30 yıl vadeli \$ cinsinden normalize ABD Hazinesi Tahvil Getirisi (%3,0) ve reel faiz oranı dikkate alınmıştır. Söz konusu getiri belirlenirken piyasadaki mevcut getiri oranlarının uzun vadeli beklentilerin bir göstergesi olamayacağı varsayımı altında uzun dönem reel faiz ve büyüme tahminleri dikkate alınmıştır.
- 2 Ülke/Bölge Risk Primleri:** Bu analiz kapsamında, Türkiye için ülke risk primi dikkate alınmıştır. Ülke risk primi tahmin edilirken, Türkiye'nin gerçekleşmiş 5 yıllık \$ cinsinden ortalama CDS primleri ile ABD 5 yıllık ortalama CDS primi karşılaştırılmış, aradaki farkın Türkiye'nin risk priminin göstergesi olacağı varsayılmıştır.
- 3 Enflasyon Farkı:** ABD ile Türkiye enflasyon tahminleri arasındaki fark dikkate alınmıştır.
- 4 Enflasyon Tahmini:** 2021 yılı için %36,1 olarak gerçekleşirken, 2022 yılı için %71,6 öngörülen enflasyon tahmini dikkate alınmıştır.
- 5 Reel Faiz Oranı:** 2022 yılı için %0, 2023 yılı için %3, 2024 yılı için %2,5, takip eden yıllar için ise %2 olarak dikkate alınan reel faiz oranıdır.

VUK Bilanço – 2021

Enerjya Geçmiş Mali Tablolar

(m TL)	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021
	Akasya	Antalya	Aydın	Danışli	Ereğli	Erzincan	Kapadokya	Karaman	Konya			
Netli Və Nəqli Bənzərli	11,9	25,0	22,5	45,1	6,1	8,4	16,4	4,1	117,8			
Ticarət Alıcılar	31,4	73,8	56,8	124,4	18,9	26,0	43,8	26,9	156,4			
Digər Alıcılar	0,1	0,1	0,1	2,5	0,1	0,0	0,2	0,0	1,2			
Stoklar	34,2	4,3	2,6	95,4	10,9	1,9	2,6	30,0	159,7			
Gəlir Tərkibləri	5,8	18,0	6,1	24,1	3,5	12,6	27,8	5,5	46,8			
Digər Dəyər Varlıqları	1,7	11,7	11,7	6,0	0,4	3,5	3,7	2,1	20,7			
Dənən Varlıqlar	85,2	134,0	99,7	297,5	39,9	52,5	94,4	68,8	502,4			
Ticarət Alıcılar	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1			
Məddət Dürən Varlıqlar	145,8	493,0	309,2	351,4	59,3	167,8	193,2	102,0	691,4			
Məddət Ömürdən Dürən Varlıqlar	3,4	8,3	6,0	4,7	0,8	2,4	2,3	1,4	12,8			
Gəlir Tərkibləri	0,2	0,5	0,5	0,7	0,1	0,4	0,4	0,1	1,3			
Dənən Varlıqlar	149,4	501,8	315,7	357,0	60,2	170,6	195,8	103,6	705,7			
Toplam Varlıqlar	234,6	635,8	415,4	654,5	100,0	223,1	280,3	172,2	1.208,0			
Ticarət Borclar	42,0	110,6	84,1	156,8	25,1	60,9	79,8	40,4	277,5			
Digər Borclar	31,7	85,9	69,1	71,1	7,3	37,0	28,2	16,6	171,4			
Vergi Yükümlülükleri	1,6	5,3	3,2	4,2	0,8	1,9	2,2	1,2	7,2			
Gəlir Tərkibləri	2,6	7,0	5,7	12,7	0,6	3,0	2,4	1,4	13,8			
Digər Kəsə Vədəli Yükümlülükler	2,2	7,1	5,4	3,5	0,5	0,1	0,2	0,2	5,2			
Kəsə Vədəli Yükümlülükler	80,0	215,9	167,5	248,3	34,4	102,9	112,8	59,8	475,2			
Mali Borclar	-	-	-	-	-	-	0,5	-	-			
Güvənə Bədəli	46,9	70,1	59,9	128,0	18,9	36,6	71,4	33,1	252,6			
Digər Uzun Vədəli Yükümlülükler	0,8	1,6	1,2	2,2	0,7	0,9	1,5	0,5	3,5			
Uzun Vədəli Yükümlülükler	47,7	71,7	61,1	130,2	19,6	37,5	73,4	33,8	256,1			
Ödənişli Səmayə	6,0	60,0	30,0	36,0	10,0	9,0	14,0	8,0	10,2			
Səmayə Vədəli	57,8	220,8	125,3	162,7	28,4	69,7	86,9	48,6	278,1			
Kar Vədəli	-	0,6	-	2,0	0,0	-	5,3	-	8,2			
Gecikmiş Yillər Karları	42,3	60,6	27,7	70,7	11,8	14,8	-	22,9	173,8			
Gecikmiş Yillər Zərərləri (-)	(4,0)	(9,3)	(8,6)	-	(5,0)	(2,5)	-	-	-			
Net Dönən Karı	4,7	15,7	12,4	4,7	0,7	(6,3)	(2,1)	(0,9)	6,3			
Ödənişlər	106,8	346,3	186,8	276,0	46,0	82,7	104,1	78,6	476,7			
Toplam Yükümlülükler	234,6	635,8	415,4	654,5	100,0	223,1	280,3	172,2	1.208,0			

(m TL)	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021
	Akasya	Antalya	Aydın	Danışli	Ereğli	Erzincan	Kapadokya	Karaman	Konya			
Netli Səmayə	31,4	73,8	56,8	124,4	18,9	26,0	43,8	26,9	156,4			
Ticarət Alıcılar	0,1	0,1	0,1	2,5	0,1	0,0	0,2	0,0	1,2			
Digər Alıcılar	34,2	4,3	2,6	95,4	10,9	1,9	2,6	30,0	159,7			
Stoklar	5,8	18,0	6,1	24,1	3,5	12,6	27,8	5,5	46,8			
Gəlir Tərkibləri	1,7	11,7	11,7	6,0	0,4	3,5	3,7	2,1	20,7			
Digər Dəyər Varlıqları	7,3	10,8	7,7	25,2	3,4	4,4	7,8	6,4	38,5			
Dənən Varlıqlar	34	12	12	97	10	3	4	31	170			
Düzəlişlər	39	97	65	155	24	41	74	33	215			
Düzəlişli Dənən Varlıqlar	39	97	65	155	24	41	74	33	215			
Ticarət Borclar	42,0	110,6	84,1	156,8	25,1	60,9	79,8	40,4	277,5			
Digər Borclar	31,7	85,9	69,1	71,1	7,3	37,0	28,2	16,6	171,4			
Vergi Yükümlülükleri	1,8	5,3	3,2	4,2	0,8	1,9	2,2	1,2	7,2			
Gəlir Tərkibləri	2,6	7,0	5,7	12,7	0,6	3,0	2,4	1,4	13,8			
Digər Kəsə Vədəli Yükümlülükler	2,2	7,1	5,4	3,5	0,5	0,1	0,2	0,2	5,2			
Kəsə Vədəli Yabancı Karlar	80	216	168	248	34	103	113	60	475			
Düzəlişlər	37	100	80	87	9	40	30	18	190			
Düzəlişli Kəsə Vədəli Yabancı Karlar	43	116	87	161	25	63	83	42	285			
Düzəlişli Nəqli	(4)	(19)	(22)	(0)	(1)	(22)	(9)	(9)	(70)			

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.

PwC

Gizli ve Özel

17 Agustus 2022

137

VUK Gelir Tablosu - 2021

Enerjya Geçmiş Mali Tablolar

(m TL)	Aksaray	Antalya	Aydın	Denzili	Ereğli	Ezrincaan	Kapadokya	Karaman	Konya
	MY21	MY21	MY21	MY21	MY21	MY21	MY21	MY21	MY21
Net Satışlar	202	425	355	750	117	164	333	179	1,209
Satışların Maliyeti	(179)	(361)	(306)	(703)	(110)	(156)	(320)	(172)	(1,132)
Brüt Kar	23	64	49	47	7	8	14	7	77
Faaliyet Giderleri (-)	(2)	(5)	(3)	(6)	(1)	(2)	(2)	(2)	(8)
Esas Faaliyet Karı	21	59	46	41	6	5	11	6	69
Diğer Faal.Olağan Gelir Ve Karlar	2	3	2	12	1	3	3	2	24
Diğer Faal.Olağan Gider Ve Zararlar	(3)	(3)	(2)	(9)	(1)	(2)	(3)	(2)	(14)
Finansman Giderleri	(11)	(29)	(25)	(28)	(3)	(12)	(9)	(4)	(54)
Olağan Kar veya Zarar	10	30	22	16	3	(6)	2	1	26
Olağandışı Gelir Ve Karlar	1	1	1	1	0	1	1	0	1
Olağandışı Gider Ve Zararlar (-)	(3)	(8)	(5)	(9)	(1)	(3)	(5)	(2)	(16)
Vergi Öncesi Karı	7	23	18	8	1	(8)	(2)	(1)	11
Vergi Gelir / (Gideri)	(2)	(7)	(5)	(3)	(1)	-	(0)	(0)	(5)
Dönem Net Karı	5	16	12	5	1	(8)	(2)	(1)	6

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

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

Gizi ve Özel

Kısaltmalar (1/2)

Terim	Tanım	Terim	Tanım
\$ / USD	Amerikan Doları	IMF	Uluslararası Para Fonu
%	Yüzde	İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
a.d.	Anımlı Değil	K	Bin
A.Ş.	Anonim Şirketi	km	Kilometre
ABD	Amerika Birleşik Devletleri	m	Milyon
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	m ³ / Sm ³	Metreküp / Standart metreküp
BVT	Başlangıç Varlık Tabanı	m.d.	Mevcut Değil
DVT	Düzeltilmiş Varlık Tabanı	MGT	Makul Getiri Tutarı
EPDK	Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu	MMBtu	Milyon British thermal unit
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar	MY	Mali Yıl
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar	NİS	Net İşletme Sermayesi
PRP	Piyasa Risk Primi	Ort.	Ortalama

Kısaltmalar (2/2)

Terim	Tanım
RFO	Risksiz Faiz Oranı
PWC	PriceWaterhouseCoopers
SKB	Sistem Kullanım Bedeli
ŞD	Şirket Değeri
ŞRP	Şirket Risk Primi
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VUK	Vergi Usul Kanunu
VSİG	Verimlilik Sonrası İşletme Gideri
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı



© 2022 PwC Türkiye. Tüm hakları saklıdır. Bu belgede PwC ifadesi, PwC ağını veya PwC ağına üye olan bağımsız ve farklı tüzel kişiliklerden oluşan PwC Türkiye'yi ifade etmektedir. Daha detaylı bilgi için www.pwc.com/structure adresini ziyaret edebilirsiniz.»

Gizli ve Özel