

Perakende Satış ve Perakende Satış Hizmeti

Perakende satış ve/veya perakende satış hizmeti faaliyetleri, perakende satış şirketleri ve perakende satış lisansı sahibi dağıtım şirketleri tarafından yürütülür.

Perakende satış şirketleri, herhangi bir bölge sınırlaması olmaksızın perakende satış ve perakende satış hizmeti faaliyetinde bulunabilir. Perakende satış lisansına sahip dağıtım şirketleri ise, başka bir dağıtım şirketinin bölgesinde bulunan serbest tüketicilere ancak perakende satış lisansında yer alması halinde, elektrik enerjisi ve/veya kapasite satışı yapabilir.

Türkiye Elektrik Tüketimi:

AYLAR	2011 YILI FİİLİ	2012 YILI FİİLİ	2013 YILI KARŞILANABİLECEK TÜKETİM İMKANI (*)
Ocak	19.724	21.359	24.336
Şubat	17.790	20.005	21.823
Mart	19.278	20.685	24.556
Nisan	17.923	18.233	23.800
Mayıs	17.686	19.004	25.256
Haziran	18.003	20.058	24.336
Temmuz	21.070	22.828	25.689
Ağustos	20.674	21.599	25.371
Eylül	18.986	19.902	23.468
Ekim	18.935	18.151	23.407
Kasım	19.147	19.086	24.189
Aralık	21.090	21.035	25.879
TOPLAM	230.306	241.945	292.110

(*) 2013 Yılı değerleri brüt ve geçicidir. Birim: Milyon kWh
Kaynak: TEİAŞ

Tarifeler:

Nisan 2013 Sonrası Kullanılacak Olan Tarifeler:	Tek Zamanlı (kr/kWh)
Dağıtım Şirketinden enerji alan iletim sistemi kullanıcıları tüketiciler	18.6
Dağıtım Şirketinden enerji alan tüketiciler (*)	22.6
Dağıtım Şirketinden enerji alan tüketiciler (**)	24.7
Dağıtım Şirketinden enerji alan tüketiciler (***)	24.0

(*) İletim şalt sahalarının dağıtım şirketinin kullanımındaki OG baralarına özel hattı ile bağlı tek bir tüzel kişi durumundaki kullanıcılar.

(**) İletim şalt sahalarının dağıtım şirketinin kullanımındaki OG baralarına dağıtım şirketi hattı ile bağlı tek bir tüzel kişi durumundaki kullanıcılar

(***) Diğer tüm dağıtım sistemi kullanıcıları

Kaynak: www.epdk.gov.tr

2013 Yılı Türkiye Elektrik Enerjisi Üretim-Tüketimi:

Aylar	Türkiye Üretim İmkanı Toplamı	Türkiye Talebi (*)	Üretim Yedeği
Ocak	24.191	22.533	1.803
Şubat	21.661	21.105	718
Mart	24.444	21.823	2.733
Nisan	23.779	19.236	4.564
Mayıs	25.217	20.050	5.206
Haziran	24.096	21.162	3.174
Temmuz	25.374	24.083	1.605
Ağustos	25.056	22.788	2.583
Eylül	23.088	20.997	2.471
Ekim	23.029	19.152	4.255
Kasım	23.866	20.148	4.041
Aralık	25.561	22.261	3.618
Toplam	289.362	255.338	36.771

(*) Birim: Milyon kWh

Kaynak: 2013 Yılı Sistem İşletme Faaliyetleri Tahmin Raporu, TEİAŞ

5.2. Türkiye Elektrik Sistemi Puant Güç ve Enerji Talebi Tahmini

Talep tahminleri Türkiye elektrik sistemi için geçerli olup, brüt taleptir. İletim ve dağıtım hatlarındaki kayıplar ve kaçak ile santrallerin iç ihtiyaçları dahildir. Ayrıca dağıtım sistemine bağlı ve Yük Tevzi Merkezi'nden talimat almayan üretim tesislerinin de üretimleri bu çalışmaya dahil edilmiştir.

Yıl	Puant Güç Talebi (MW)	Artış (%)	Enerji Talebi (GWh)	Artış (%)
2012	38.000	5,2	244.026	6,4
2013	41.000	7,9	262.010	7,4
2014	43.800	6,8	281.850	7,6
2015	46.800	6,8	303.140	7,6
2016	50.210	7,3	325.920	7,5
2017	53.965	7,5	350.300	7,5
2018	57.980	7,4	376.350	7,4
2019	62.265	7,4	404.160	7,4
2020	66.845	7,4	433.900	7,4
2021	71.985	7,7	467.200	7,7

Kaynak: EPDK

Türkiye Elektrik Enerjisi Kuruluş Ve Yakıt Cinslerine Göre Kurulu Güç

Kuruluşlar	2012 Yılı Sonu			31 Ekim 2013 Sonu İtibariyle		
	Kurulu Güç (MW)	Katkı (%)	Santral Sayısı (Adet)	Kurulu Güç (MW)	Katkı (%)	Santral Sayısı (Adet)
EÜAŞ	20.905	36,6	97	20.479	33,0	85
EÜAŞ'a Bağlı Ortaklık Santralleri	3.870	6,8	5	2.714	4,4	4
İşletme Hakkı Devredilen Santraller	875	1,5	38	928	1,5	49
Yap İşlet Santralleri	6.102	10,7	5	6.102	9,8	5
Yap İşlet Devret Santralleri	2.420	4,2	21	2.420	3,9	21
Serbest Üretim Şirketleri	19.686	34,5	427	25.915	41,8	518
Otoprodüktör Santralleri	3.201	5,7	178	3.426	5,5	201
Toplam	57.059	100,0	771	61.984	100,0	883

Kaynak: TEİAŞ

6. ŞİRKETE İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

6.1. Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Körfez Enerji") 17 Eylül 2010 tarihinde İstanbul/Türkiye'de kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu evsel atıktan elektrik üretim tesisi kurmak, işletmek ve elektrik satışı yapmaktır. Elektrik üretim tesisi İzmit, Kocaeli'nde bulunmaktadır. Şirket, elektrik üretimine 2012 yılının Mart ayında başlamıştır.

Şirket'in 30 Eylül 2013 tarihi itibarıyla personel sayısı 20'dir (31 Aralık 2012: 13).

Şirket'in 30 Eylül 2013 itibarıyla sermayedarları ve sermaye oranları aşağıdaki gibidir:

Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Tutar	Oran (%)
Ortadoğu Enerji Sanayi ve Ticaret A.S.	948.000	79,00
Intercon Danışmanlık Araştırma ve Geliştirme Hizmetleri Ltd. Şti.	240.000	20,00
Ahmet Gür	3.000	0,25
Hüseyin Yazıcı	3.000	0,25
Mehmet Gür	3.000	0,25
Kamil Engin Yeşil	3.000	0,25
Toplam	1.200.000	100,00

Şirket'in merkez adresi:

Kaptanpaşa Mahallesi Piyalepaşa Bulvarı Ortadoğu Plaza No: 73, Kat: 19 Okmeydanı, Şişli, İstanbul.

7. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM YÖNTEMİ (“İNA”)

7.1. Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine İlişkin Genel Öngörüler:

- Projeksiyonlar TL olarak hazırlanmıştır.
- Elektrik birim satış fiyatının projeksiyon dönemi boyunca 27 Kuruş/TL olacağı varsayılmıştır.
- Üretilen elektrik birim tutarı üzerinden satışı yapılabilecek karbon emisyon miktarı hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca karbon emisyon satış fiyatı 8 ABD\$ olarak belirlenmiştir.
- 1 üretim yeri için alınan lisanslardaki belirtilen tamamlanma dönemi, faaliyet geçme döneminden farklıdır, Şirket, lisans tamamlanma tarihine göre EPDK’ya ödemesi gereken kWh başına 0,002 TL Kuruş’luk tutarı ilk 8 yıl (2012 – 2020 arası) için ödemeyecektir.
- Projeksiyonlarda, İZAYDAŞ A.Ş.’ ye ödenecek tutar satış gelirleri üzerinden %11 olarak öngörülmüştür.
- Dolaylı giderler ünite başına yıllık yaklaşık 280.000 TL olarak öngörülmüş olup ilgili tutar tamir, bakım ve kimyasallara ilişkin giderleri de içerecektir,
- Personel giderinin 2013 ve sonrası yıllık %8 artacağı öngörülmüştür.
- Ticari borç ve ticari alacak devir hızı 30 gün, stok devir hızı ise 15 gün olarak öngörülmüştür.
- Üretim lisanslarının bitim zamanı olan 2026 yılı sonuna kadar projeksiyonlar oluşturulmuştur. Bununla birlikte, Şirket’in 2026 yılı sonrasında faaliyete alınacak yeni izinler sonrasında devam etmesi mümkündür.
- Kurumlar vergisi oranı %20 olarak alınmıştır.
- İskonto oranı %10 olarak tatbik edilmiştir.

SONUÇ:

Yukarıda belirtilen varsayımlar çerçevesinde, Şirket’in değeri yaklaşık 63,6 Milyon TL olarak belirlenmiştir.

8. PİYASA DEĞERİ/DEFTER DEĞERİ (PD/DD) YÖNTEMİNE GÖRE ŞİRKET DEĞERİ

İMKB’de işlem gören enerji firmalarının 30 Eylül 2013 denetlenmiş mali tabloları baz alınarak hesaplanan PD/DD değerleri aşağıda sunulmuştur;

ŞİRKET	Kod	PD / DD
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	AKENR	1,00
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	AKSEN	1,70
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	AKSUE	1,60
Ayen Enerji A.Ş.	AYEN	1,10

Aritmetik ortalamaya göre İMKB enerji şirketleri PD/DD oranı:	1,35
Piyasa değerine göre ağırlıklandırılmış İMKB enerji şirketleri PD/DD oranı:	1,50

Bu veriler çerçevesinde hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki gibidir:

Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	
30.09.2013 tarihi itibarıyla denetlenmiş özkaynak tutarı (TL):	171.456
Aritmetik ortalamaya göre İMKB enerji şirketleri PD/DD oranı:	1,35
	231.466
30.09.2013 tarihi itibarıyla denetlenmiş özkaynak tutarı (TL):	171.456
Piyasa değerine göre ağırlıklandırılmış İMKB enerji şirketleri PD/DD oranı:	1,50
	257.184

Bu yöntemde kullanılan oranlardan fiyat/kazanç oranında sadece yıllık kar rakamının alınması piyasa değeri/defter değeri oranında ise özkaynak toplamının alınması sonucu olarak Şirket değerinin hesaplanmasında ortaya çıkan önemli farklar nedeniyle bu yöntemin Şirket’in gerçek değerini yansıtmakta yetersiz kalabileceği düşünülmektedir.

9. NET AKTİF DEĞERİ (“NAD”) YÖNTEMİNE GÖRE ŞİRKET DEĞERİ

Net Aktif Değeri (“NAD”), ana faaliyet konusu şirketlere iştirak etmek olan yapılarda tercih edilen bir değerlendirme yöntemidir. Bununla beraber, ilgili Şirket’in farklı faaliyetlerinden olan değerini yansıtmamaktadır.

Bu çerçevede, ilgili yöntem Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin 30.09.2013 tarihi itibarıyla ilgili Net Aktif Değeri (“Özkaynak”) 171.456 TL’dir.

Net Aktif Değer (“Özkaynak”) yöntemi Şirket’in denetlenmiş mali tablolarını baz almakla birlikte, sadece tarihsel maliyetlerle oluşan performansla kısıtlı kalması ve Şirket’in ileriye yönelik nakit yaratma potansiyelini göz önüne almaması nedenleriyle bir referans noktası olmaktan öte kullanılmamaktadır.

EK 1: GEÇMİŞ YILLARA AİT DENETLENMİŞ MALİ TABLOLAR

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Muhasebe Standartları Hakkında Tebliği'ne göre hazırlanan denetlenmiş mali tablolar Ek'te sunulmuştur.

**KÖRFEZ ENERJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
30.09.2013 VE 31.12.2012 TARİHLERİ İTİBARIYLA
BİLANÇOLARI**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") olarak ifade edilmiştir.)

VARLIKLAR	30.09.2013	31.12.2012
Cari / Dönen Varlıklar		
Hazır Değerler	460.545	22.827
Ticari Alacaklar	159.235	227.054
Stoklar	390.317	74.628
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	857.747	518.085
Cari / Dönen Varlıklar	1.867.844	842.594
Cari Olmayan / Duran Varlıklar		
Ticari Alacaklar	503	503
Maddi Varlıklar	10.684.476	7.254.929
Maddi Olmayan Varlıklar	2.083	3.333
Ertelenen Vergi Varlıkları	3.102	2.540
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	10.690.164	7.261.305
TOPLAM VARLIKLAR	12.558.008	8.103.899

KÖRFEZ ENERJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
30.09.2013 VE 31.12.2012 TARİHLERİ İTİBARIYLA
BİLANÇOLARI

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") olarak ifade edilmiştir.)

ÖZSERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	30.09.2013	31.12.2012
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Finansal Borçlar	2.251.621	837.097
Ticari Borçlar	899.750	755.806
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri	3.703.353	1.592.909
Diğer Yükümlülükler	52.226	41.669
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.906.950	3.227.481
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Finansal Borçlar	5.463.394	4.641.417
Kıdem Tazminatı Karşılığı	15.501	5.839
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	707	849
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.479.602	4.648.105
ÖZSERMAYE		
Sermaye	1.200.000	1.200.000
Genel Yedekler	(971.687)	(90.339)
Net Dönem Zararı	(56.857)	(881.348)
	171.456	228.313
Taahhüt ve Yükümlülükler		
TOPLAM ÖZSERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	12.558.008	8.103.899

KÖRFEZ ENERJİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
01.01.-30.09.2013 VE 2012 ARA HESAP DÖNEMLERİNE AİT
GELİR TABLOLARI

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") olarak ifade edilmiştir.)

	01.01.- 30.09.2013	01.01.-30.09.2012
Satış Gelirleri (net)	2.927.831	486.653
Satışların Maliyeti (-)	(1.138.309)	(756.371)
BRÜT SATIŞ KARI / (ZARARI)	1.789.522	(269.718)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(22.876)	(44.247)
Genel Yönetim Giderleri	(532.652)	(247.303)
FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.233.994	(561.268)
Diğer Gelir / (Giderler), net	69.967	(45.427)
Finansman Geliri / (Gideri), net	(1.361.522)	7.065
VERGİ ÖNCESİ ZARARI	(57.561)	(599.630)
Vergi Karşılığı - Ertelenmiş	704	--
NET DÖNEM ZARARI	(56.857)	(599.630)
Faiz, vergi, amortisman ve itfa payı öncesi kazanç (EBITDA)	1.813.983	(179.205)

EK 2: ŞİRKET PROJEKSİYONLARI

Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Tutarlar “TL” olarak belirtilmiştir)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
İzmit Santrali														
Miktar (birim)	2	4	5	6	6	6	6	6	6	5	5	4	4	4
Kurulu Kapasite (MW)	2,4	4,8	6	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	6	6	4,8	4,8	4,8
Yıllık Üretim (kWh)	17.845.119	38.400.000	48.000.000	57.600.000	57.600.000	57.600.000	57.600.000	57.600.000	57.600.000	48.000.000	48.000.000	38.400.000	38.400.000	38.400.000
Satış Fiyat	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Elektrik Satış Geliri	4.784.160	10.294.790	12.868.487	15.442.185	15.442.185	15.442.185	15.442.185	15.442.185	15.442.185	12.868.487	12.868.487	10.294.790	10.294.790	10.294.790
Karbon (birim)	59.038	127.040	158.800	190.560	190.560	190.560	190.560	190.560	190.560	158.800	158.800	127.040	127.040	127.040
Satış Fiyat	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
Karbon Satış Geliri	949.325	2.042.804	2.553.505	3.064.206	3.064.206	3.064.206	3.064.206	3.064.206	3.064.206	2.553.505	2.553.505	2.042.804	2.042.804	2.042.804
Toplam Gelir	5.733.485	12.337.594	15.421.992	18.506.391	18.506.391	18.506.391	18.506.391	18.506.391	18.506.391	15.421.992	15.421.992	12.337.594	12.337.594	12.337.594

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
İzmit Santrali														
İZAYDAŞ'ın gelir oranı	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%	11,10%
İZAYDAŞ'a ödeme	531.042	1.142.722	1.428.402	1.714.082	1.714.082	1.714.082	1.714.082	1.714.082	1.714.082	1.428.402	1.428.402	1.142.722	1.142.722	1.142.722
İZAYDAŞ'a (%40) karbon geliri üzerinden ödeme	379.730	817.122	1.021.402	1.225.683	1.225.683	1.225.683	1.225.683	1.225.683	1.225.683	1.021.402	1.021.402	817.122	817.122	817.122
EPDK'ya (0,002 Kr/kWh) Lisans Ücreti	--	--	--	--	--	--	--	--	54.857	45.714	45.714	36.571	36.571	36.571
Dolaylı Maliyetler	1.458.587	1.575.274	1.701.296	1.837.399	1.984.391	2.143.142	2.314.594	2.499.761	2.699.742	2.915.722	3.148.979	3.400.898	3.672.970	3.966.807
Personel Maliyetleri	59.159	63.891	69.003	74.523	80.485	86.923	93.877	101.387	109.498	118.258	127.719	137.936	148.971	160.889
İzaydaş Toplam Maliyet	2.428.517	3.599.008	4.220.102	4.851.687	5.004.641	5.169.831	5.348.236	5.540.914	5.803.863	5.529.498	5.772.217	5.535.249	5.818.356	6.124.111

KÖRFEZ ENERJİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
30 EYLÜL 2013 TARİHİ İTİBARIYLA ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FVAÖK	3.304.968	8.738.586	11.201.890	13.654.704	13.501.750	13.336.560	13.158.155	12.965.477	12.702.528	9.892.494	9.649.776	6.802.345	6.519.238	6.213.483
Vergi	(567.794)	(1.654.517)	(2.147.178)	(2.637.741)	(2.607.150)	(2.587.312)	(2.551.631)	(2.513.095)	(2.460.506)	(1.898.499)	(1.849.955)	(1.280.469)	(1.223.848)	(1.162.697)
Çalışma Sermayesi Hareketi	(2.000.000)	--	--	--	530	547	562	579	2.459	617	634	654	179.715	176.887
SERMAYEYE KALAN NAKİT	737.174	7.084.068	9.054.712	11.016.963	10.895.130	10.749.795	10.607.086	10.452.961	10.244.482	7.994.612	7.800.454	5.522.530	5.475.105	5.227.673
İskonto Oranı														
İskonto Çarpanı	91%	83%	75%	68%	62%	56%	51%	47%	42%	39%	35%	32%	29%	26%
İskontolu Sermayeye Kalan Nakit Akışı	670.159	5.854.602	6.802.939	7.524.734	6.765.019	6.067.979	5.443.112	4.876.384	4.344.660	3.082.269	2.734.012	1.759.648	1.585.943	1.376.610

KÖRFEZ ENERJİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
30 EYLÜL 2013 TARİHİ İTİBARIYLA ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU



Körfez Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Yıllar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Net Kar	737.174	7.084.068	9.054.712	11.016.963	10.895.130	10.749.795	10.607.086	10.452.961	10.244.482	7.994.612	7.800.454	5.522.530	5.475.105	5.227.673
İndirgenecek Nakit	737.174	7.084.068	9.054.712	11.016.963	10.895.130	10.749.795	10.607.086	10.452.961	10.244.482	7.994.612	7.800.454	5.522.530	5.475.105	5.227.673
İskonto Oranı	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10
İndirgenmiş Nakit	670.159	5.854.602	6.802.939	7.524.734	6.765.019	6.067.979	5.443.112	4.876.384	4.344.660	3.082.269	2.734.012	1.759.648	1.585.943	1.376.610
Toplam	58.888.069													

İndirgenmiş Nakit: 58.888.069
Artık Değer: 12.514.634
Finansal Borç: (7.715.015)
Şirket Değeri: 63.687.688