GÜLERMAK

Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

18 Kasım 2024

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:6 34394
Şişli-İST. İstanbul Ticaret Sicil:358657
Mersis No:0-3880-1045-0500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3190104535
www.qnbinvest.com.tr

İçindekiler:

Kısaltmalar 3
1. Giriş 6
2. Şirket Hakkında Bilgiler 9
3. Sektör Hakkında Bilgiler 45
4. Değerleme Yöntemleri 61
5. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar 66
6. Değerleme 67
7. Sonuç 79

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:225 Kat:8, 34394
Şişli-İstanbul Ticaret Odası:258657
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:7880104535
www.qnbinvest.com.tr

Tablolar

Tablo 1: Ortaklık Yapısı 9

Tablo 2: ENR 2022 – Toplu Ulaşım ve Raylı Sistemler....49

Tablo 3: Yurtiçi Benzer Şirketler....63

Tablo 4: Yurtdışı Benzer Şirketler....64

Tablo 5: Şirket'in Makroekonomik Öngörüleri 66

Tablo 6: FAVÖK Hesaplaması....66

Tablo 7: Net Finansal Borç Hesaplaması....67

Tablo 8: İmzalı Sözleşmelere ait Backlog Tablosu....70

Tablo 9: İmzalı Sözleşmelere Ait Hasılatın Ülkeler Bazında Tutarsal Dağılımı 71

Tablo 10: İmzalı Sözleşmelere Ait Hasılatın Ülke Bazında Yüzdesel Dağılımı 71

Tablo 11: Hedeflenen Projeler için Backlog Tablosu 72

Tablo 12: Toplam Backlog Tablosu 72

Tablo 13: İnşaat ile İlgili Satışların Tablosu 73

Tablo 14: Brüt Kar Projeksiyonu Tablosu....73

Tablo 15: Faaliyet Giderleri Projeksiyonu Tablosu 74

Tablo 16: Amortisman ve Yatırım Giderleri Tablosu....74

Tablo 17: Yatırım Harcamaları Tablosu....74

Tablo 18: Net İşletme Sermayesi Tablosu....74

Tablo 19: AOSM Tablosu....76

Tablo 20: İNA Tablosu....76

Tablo 21: Duyarlılık Analizi....77

Tablo 22: Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Tablosu 77

Tablo 23: Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer 78

Tablo 24: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Tablosu....78

Tablo 25: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer....78

Tablo 26: Çarpan Değerlemesi Sonucu Bulunan Değer 79

Tablo 27: İNA ve Çarpan Değerlemesi Sonucu Bulunan Değer....79

Tablo 28: Değerleme Sonucu ve Birim Pay Değeri 79

ONB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kemankeş Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:17, 34394
Şişli/İstanbul İstanbul Ticaret Sicil No:358057
Mersis No:0-3880-1046-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.onbinvest.com.tr

Kısaltmalar

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirketi
AB	Avrupa Birliği
ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri para birimi
Avro, Euro	Avrupa Birliği para birimi
Backlog	Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt Anonim Şirketi'nin imzaladığı sözleşmelerden imalatını henüz gerçekleştirmediği için hakediş haline getiremediği bedel
B.A.E.	Birleşik Arap Emirlikleri
BIM	Building Information Modelling (*Yapı Bilgi Modellemesi*)
BİAŞ, Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
ÇSG	Çevre, sağlık ve güvenlik
EBRD	Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (*European Bank for Reconstruction and Development*)
EIB	Avrupa Yatırım Bankası (*European Investment Bank*)
Ek Satışa Konu Paylar	Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortaklardan Gülermak Emlak Yapı İnşaat Yatırım A.Ş.'ye ait 4.392.800 TL nominal değerli 4.392.800 adet (B) Grubu pay ve Gülermak Turizm İşletme Yatırım A.Ş.'ye ait 2.067.200 TL nominal değerli 2.067.200 adet (B) Grubu pay olmak üzere toplam 6.460.000 TL nominal değerli pay
EPC	Engineering Procurement and Construction (*Mühendislik, Tedarik ve İnşaat*)
Gülermak Çelik	Gülermak Çelik Konstrüksiyon Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Gülermak Emlak	Gülermak Emlak Yapı İnşaat Yatırım A.Ş.
Gülermak Gölbaşı Çelik	Gülermak Gölbaşı Çelik A.Ş.
Gülermak Turizm	Gülermak Turizm İşletme Yatırım A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Gülermak Emlak Yapı İnşaat Yatırım A.Ş. ve Gülermak Turizm İşletme Yatırım A.Ş.

ONE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.
Şişli-İstanbul Ticaret Sicili No:358857
Mersis No:0-3880-0349-3500018

KISALTMALAR	TANIMLAR
Halka Arz Edilecek Paylar	Yeni Paylar, Mevcut Paylar ve Ek Satışa Konu Paylar olmak üzere toplam 38.760.000 TL nominal değerli 38.760.000 adet (B) Grubu pay
İhraççı, Şirket, Gülermak	Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt Anonim Şirketi
INR	Hindistan Rupisi
İSG	İş sağlığı ve güvenliği
İSG Kanunu	6331 sayılı İş Sağlığı ve Güvenliği Kanunu
IT	Bilgi Teknolojisi
İşyeri Tehlike Grupları Tebliği	26 Aralık 2012 tarih ve 28509 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan İş Sağlığı ve Güvenliğine İlişkin İşyeri Tehlike Sınıfları Tebliği
Kamu İhale Kanunu	4734 sayılı Kamu İhale Kanunu
Kamu İhale Kanununa Göre İhale Edilen Yapım İşlerinde Uygulanacak Fiyat Farkına İlişkin Esaslar Hakkında Karar	31 Ağustos 2013 tarih ve 28751 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Kamu İhale Kanununa Göre İhale Edilen Yapım İşlerinde Uygulanacak Fiyat Farkına İlişkin Esaslar Hakkında Karar
Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu	6552 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Mevcut Paylar	Mevcut ortaklardan Gülermak Emlak Yapı İnşaat Yatırım A.Ş.'ye ait 6.596.000 TL nominal değerli 6.596.000 adet (B) Grubu pay ve Gülermak Turizm İşletme Yatırım A.Ş.'ye ait 3.104.000 TL nominal değerli 3.104.000 adet (B) Grubu pay
NATM	Yeni Avusturya Tünelcilik Metodu *(New Austrian Tunneling Method)*
PFR	Polonya Kalkınma Bankası (*The Polish Development Fund*)
PHP	Filipin Pesosu
PLN	Polonya Zlotisi
PPP, KÖİ	Public-private partnership (*Kamu-özel iş birliği*)
RON	Rumen Leyi
SEK	İsveç Kronu

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:
7, 34394
Şişli-İst. İstanbul Ticaret Sicili:358657
Mersis No:0-3880-1
3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

KISALTMALAR	TANIMLAR
Sermaye Piyasası Kanunu, SPKn	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TBM	Tunnel boring machine (*Köstebek - tünel delme makinesi*)
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCDD	Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
Yeni Paylar	Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 300.000.000 TL'den 322.600.000 TL'ye artırılması yoluyla ihraç edilecek toplam 22.600.000 TL nominal değerli 22.600.000 adet (B) Grubu pay
YHT	Yüksek hızlı tren

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:17, 34394
Şişli-İstanbul Ticaret Odası:358657
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

1. Giriş

Raporun Amacı

Bu rapor QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Yatırım") ile Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş. ("Gülermak") arasında 17/10/2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 22.01.2016 tarih ve G-040 (315) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip QNB Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca QNB Yatırım, rapor tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

A- Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Halka arz edilmesi amaçlanan Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler doğrultusunda hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.

- Değerleme çalışması yapılırken dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket'in hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme projesini alabilmek maksadıyla bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde bir reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analizleri içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek maksadıyla zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

B- Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerleme çalışmasında kullanılan tüm veriler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış verilere, Şirket tarafından sağlanan finansal, operasyonel veriler ile finansal projeksiyonlara ve Şirket adına DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 2021, 2022 ve 2023 yılları için hazırlanmış özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına, Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanmış olan 30.09.2024 tarihli özel amaçlı bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına ve QNB Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere QNB Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No: 54/A Şişli-7, 34394
Şişli/İst. İstanbul Ticaret Sicili No: 258657
Mersis No: 0-3880-0046-3500018

olduğu ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması ihtimal dahilindedir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb.) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

QNB Yatırım olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde QNB Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Değerleme çalışması yapılan aktifler için ayrı bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmadığı gibi, bu konularda bir sorumluluk QNB Yatırım tarafından üstlenilmemiştir.

C- Yetkinlik Beyanı

Gülermak'ın güncel şirket değerinin tespit edilmesi amacıyla tarafımızca düzenlenen İşbu Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerleme hizmeti sözleşmesi bulunan,

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6 34394 Şişli-İST. İstanbul Ticaret Odası 358657 Mersis No: 0-3880-1045-3100018 Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlarına uygun olarak gerçekleştiren niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerleme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

D- Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden:

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmana İlişkin Bilgiler

Kadir Alper Urgancı – QNB Yatırım - Yatırım Bankacılığı / Grup Yöneticisi

Farklı kurumlarda 16 yılın üzerinde Kurumsal Finansman ve Yatırım Bankacılığı alanlarında tecrübesi bulunan Kadir Alper Urgancı, Boğaziçi Üniversitesi Kimya Mühendisliği bölümünden lisans derecesine ve İngiltere'de bulunan Royal Holloway - Londra Üniversitesi, Uluslararası Yönetim bölümünden yüksek lisans derecesine sahiptir. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No:204166) sahiptir.

Kullanım, Dağıtım veya Yayımlanma Kısıtlamaları

İşbu rapor muhatabı olan Gülermak'ın dahili kullanımı ve paylarının ilk halka arzı işlemleri ile ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri gereğince Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanacak olan bu rapor QNB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Metal Kule Binası No:215 Kat:7, 34394
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicili:358657
Mersis No:0-3880-1015-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

2. Şirket Hakkında Bilgiler

Sermaye Bilgisi ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 300.000.000 TL olup birim pay değeri 1,00 TL olan 300.000.000 adet paydan oluşmaktadır. Bu payların 153.000.000 adedi A Grubu nama yazılı, 147.000.000 adedi B Grubu hamiline yazılı paylardır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 300.000.000 TL'den 322.600.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 22.600.000 TL nominal değerli 22.600.000 adet B Grubu pay ve mevcut ortaklardan Gülermak Emlak Yapı İnşaat ve Yatırım A.Ş.'nin sahip olduğu toplam 6.596.000 TL nominal değerli 6.596.000 adet B Grubu pay ile Gülermak Turizm İşletme Yatırım A.Ş.'nin sahip olduğu toplam 3.104.000 TL nominal değerli 3.104.000 adet B Grubu payın halka arzı gerçekleştirilecektir.

Ek satış olması halinde, Halka Arz Eden Pay Sahiplerinin sahip olduğu azami 6.460.000 TL nominal değerli 6.460.000 adet B grubu paylar da dağıtıma tabi tutulacaktır.

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, makine ve ekipman alımı, KÖİ projesi işletme sermayesi ve finansman maliyetinin azaltılmasını planlamaktadır.

Halka arz sonrasında Şirket sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır.

Tablo 1: Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi							
Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra (Ek Satış Hariç)		Halka Arzdan Sonra (Ek Satış Dahil)	
		TL	%	TL	%	TL	%
Gülermak Emlak Yapı İnşaat Yatırım A.Ş.	A	104.040.000	34,68	104.040.000	32,25	104.040.000	32,25
	B	99.960.000	33,32	93.364.000	28,94	88.971.200	27,58
Gülermak Turizm İşletme Yatırım A.Ş.	A	48.960.000	16,32	48.960.000	15,18	48.960.000	15,18
	B	47.040.000	15,68	43.936.000	13,62	41.868.800	12,98
Halka Açık Kısım	B	-	-	32.300.000	10,01	38.760.000	12,01
Toplam		**300.000.000**	**100**	**322.600.000**	**100**	**322.600.000**	**100**

Tarihçe

Şirket'in Tarihçesi

Aşağıdaki tarihçede Şirket'in tarihinde meydana gelen önemli olaylara yer verilmiştir.

1958 Şirket'in temelleri, başlangıçta çelik konstrüksiyon imalat faaliyetleri gerçekleştirmek üzere faaliyete geçen Vildan Güleryüz'ün kendi adına kurduğu şahıs şirketi ile atılmıştır.

1958 Şirket, Ankara ili Etimesgut ilçesinde 7900 m² büyüklüğündeki bir alanda ilk çelik imalat fabrikasını kurmuştur.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:14 34394
Şişli-İST. İstanbul Ticaret Odası 358657
Mersis No:0-3880-1046-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.3880104535
www.qnbinvest.com.tr

1974 Yerel sektörün ihtiyaçlarına daha iyi cevap verebilmek için daha geniş bir alana geçmeye karar veren Şirket, Ankara ili Gölbaşı ilçesinde 52.000 m² büyüklüğündeki bir alanda yeni bir kaynaklı çelik imalat fabrikası ("**Ankara Gölbaşı Fabrikası**") kurmuştur.

1976 Gülermak Makine Sanayii ve Ticaret A.Ş. ticaret unvanı ve 32151 sicil numarası ile 18 Mart 1976 tarihinde Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilerek Vildan Güleryüz, Çetin Madenoğlu, Gaffar Melekoğlu, Sedat Yılmaz, İlhan Süzen, Cengiz Alioğlu, Mehmet Bakan, Nurettin Delikan, Vicdan Aydın, İhsan Şengül, Mehmet Dur, Ünal Büyükuğurlu, Metin Çokan, Bayram Aydoğan, Selami Gürel, Ahmet Tükel, Hüseyin Dülger, Rafet Başol, Fuat Topçu, İhsan Onur, Rüştü Özbaki, Güldülcan İnan, Yelman Gazimihal ve Mehmet Çakırtekin tarafından kurulmuştur (*Vildan Güleryüz'ün, Şirket kuruluşu aşamasında halihazırda çalışmakta olan personellere pay vermesi sonucu bu kişiler ortak olmuş ve zamanla paylarını devretmiş veya satış yaparak çıkmışlardır*).

Vildan Güleryüz 1958 yılında kendi adına kurmuş olduğu şahıs şirketini, kuruluş tarihi olan 18 Mart 1976, 26 Mayıs 1977 tarihinde ve 29 Aralık 1983 tarihinde olmak üzere üç aşamada ayni sermaye olarak Şirket'in sermayesine eklemiştir.

1984 Şirket unvanı 7 Mayıs 1984 tarihinde ticaret sicil gazetesinde yayınlanan unvan değişikliği ile "Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş." olarak değiştirilmiştir.

1994 Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş.'nin işveren olduğu 57.000 m² büyüklüğündeki bir alandaki sınai tesisin komple anahtar teslimi yapım işi tamamlanmıştır.

1996 Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin işveren olduğu Trakya Cam Sanayi A.Ş. Mersin Düzcam Fabrikası inşaatı ve Anadolu Cam Sanayii A.Ş. fırın inşaatı tamamlanmıştır.

1997 Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin işveren olduğu Paşabahçe Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. Mersin Fabrikası fırın inşaatı ve Camiş Madencilik A.Ş. Feke Kuvarsit Kırma Eleme Tesisi inşaatı tamamlanmıştır.

1998 İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın işveren olduğu Haliç ıslah çalışması tamamlanmıştır.

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin işveren olduğu Soda Sanayi A.Ş. Kromsan Fabrikası inşaat ve montaj işleri ve Trakya Cam Sanayi A.Ş. Ayna, Düz Lamine Fabrikası inşaatı tamamlanmıştır.

2002 İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın işveren olduğu İstanbul Hafif Metro Sistemi'nin Yenibosna'dan havaalanına uzatılmasına ilişkin inşaat işleri, elektro-mekanik ve ince inşaat işleri tamamlanmıştır.

2003 Cockerill Mechanical Industries'in işveren olduğu Ankara Temelli Malıköy Kombine Çevrim Enerji Santrali imalat ve montaj işleri tamamlanmıştır.

2004 Nuh Çimento Sanayi A.Ş.'nin işveren olduğu klinker üretim hattı imalat işleri tamamlanmıştır.

Konya Şeker Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin işveren olduğu Çumra Şeker Fabrikası inşaat ve montaj işleri tamamlanmıştır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Metropol Kule Binası No:215 Kat:[illegible]
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

2005 MB Şeker Nişasta Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin işveren olduğu Aksaray Şeker Fabrikası inşaat ve montaj işleri tamamlanmıştır.

2006 Şirket; 17 Mart 2003 tarihinde çelik konstrüksiyon işlerinde tedarikçi olarak konumlandırmak amacıyla kurmuş olduğu Gülermak Yapı ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş.'yi 25 Ağustos 2006 yılında strateji değişikliği sebebiyle külliyen devralmıştır.

Ankara Gölbaşı Fabrikası iş hacmini artırmak için modernize edilmiş ve sonrasında bünyesine yeni makine ve yeni alanlar ekleyerek 56.000 m² büyüklüğündeki bir alanda faaliyetlerine devam etmiştir.

2009 2009 yılında sözleşmesi imzalanan Varşova Metrosu Hat 2 Projesi ile birlikte, Varşova M2 metro hattının %37'si olan 42 km'lik hattın 15,8 km'si Grup ve içinde bulunduğu Astaldi S.p.A ve PBDIM Sp. Z.o.o. ortaklığı tarafından tamamlanmıştır.

2012 İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin işveren olduğu Kadıköy-Kartal Metrosu anahtar teslimi yapım işi tamamlanmıştır.

2013 İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin işveren olduğu İstanbul Otogar-Bağcılar Raylı Toplu Taşıma Sistemi anahtar teslimi yapım işi tamamlanmıştır.

2014 Şirket, Ankara Polatlı'da 21.000 m² büyüklüğündeki bir alanda ikinci Çelik imalat fabrikasını kurmuştur.

İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin işveren olduğu İstanbul Metrosu Haliç metro geçiş köprüsü yapım işi tamamlanmıştır.

Metro Warszawskie Sp. z o.o. (*Varşova Belediyesi Metro Şirketi*)'nin işveren olduğu Varşova II. Metro Hattı inşaatı tamamlanmıştır.

Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'nin işveren olduğu Eskişehir Kentsel Ulaşım ve Toplu Taşıma Sistemi Projesi Tramvay Uzatma Hatları yapım işi tamamlanmıştır.

2015 Kargı Kızılırmak Enerji A.Ş.'nin işveren olduğu Kargı Hidro Elektrik Santrali Projesi tamamlanmıştır.

2016 Şirket, İzmir Aliağa Organize Sanayi Bölgesi'nde 50.000 m² kapalı ve toplam 157.000 m² büyüklüğündeki bir alana kurulan ve yılda 30.000 ton üretim kapasitesine sahip yeni bir çelik imalat fabrikası kurmuş ve diğer fabrikalarındaki imalat faaliyetlerini yeni fabrika bünyesine kaydırmıştır.

Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü, Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı'nın işveren olduğu Tandoğan-Keçiören (M4) metrosu yapım işi tamamlanmıştır.

T.C. Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü'nün işveren olduğu Konya-Karaman hattı yapım işi tamamlanmıştır.

2019 T.C. Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü'nün işveren olduğu Ankara Yüksek Hızlı Tren Gar Kompleksi yapım işi tamamlanmıştır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mer[illegible] Çiftepe Mah. [illegible]ere Cad.
Kristal Kule Binası No:2[illegible]-7, 34394
Şişli/[illegible] İstanbul Ticaret [illegible]:358057
Mersis No:0-3880-104[illegible]-3500018
Boğazi[illegible] Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı'nın işveren olduğu Samsun-Kalın Trenyolu Projesi tamamlanmıştır.

2020 Metro Warszawskie Sp. z o.o. (*Varşova Belediyesi Metro Şirketi*)'nin işveren olduğu Varşova West Metro Projesi yapım işi tamamlanmıştır.

Kurumsallaşma ve halka arz hazırlığının bir aşaması olarak Çelik İmalat grubu 2020 yılında kısmi bölünme yolu ile Gülermak'tan ayrılmış ve faaliyetine Gülermak Çelik Konstrüksiyon Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("**Gülermak Çelik**") unvanı ile devam etmeye başlamıştır.

Generalna Dyrekcja Drog Krajowych i Autostrad (*Polonya Ulusal Yol ve Otoyollar Genel Müdürlüğü*)'nün işveren olduğu S2 Expres Yolu tasarım ve inşaat işleri tamamlanmıştır.

2021 Gölbaşı'nda bulunan fabrika, arsa ve ofis binası ise gerçekleştirilen kısmi bölünme ile Gülermak Gölbaşı Çelik A.Ş.'ye devredilmiş, böylece Şirket'in operasyonel ve organizasyonel yapısında önemli bir dönüşüm gerçekleştirilmiştir.

Dubai Road and Transport Authority (*Dubai Yolları ve Ulaştırma Otoritesi*)'nin işveren olduğu Dubai Expolink 2020 Metro Projesi anahtar teslim yapım işi tamamlanmıştır.

2022 Metro Warszawskie Sp. Z.o.o. (*Varşova Belediyesi Metro Şirketi*)'nin işveren olduğu Varşova Metro Wola Projesi yapım işi ve Varşova Metro Bródno Projesi yapım işi tamamlanmıştır.

2023 Poznańskie Inwestycje Miejskie (*Poznan Belediyesi*) 'nin işveren olduğu Poznan Tramvay yapım işi tamamlanmıştır.

Gmina Miasto Świnoujście (*Świnoujście Belediyesi*)'nin işveren olduğu Świna kanalı tünel yapım işi tamamlanmıştır.

Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler:

İnşaat sektöründe kurulduğu günden bugüne büyük ölçekli ve karmaşık altyapı projelerinde faaliyet gösteren Grup, uluslararası "Engineering Procurement and Construction" (Mühendislik, Tedarik ve İnşaat) ("EPC") yüklenicileri arasında yer almaktadır. Grup'un ana faaliyet konusu yurtiçi ve yurtdışında resmi ve özel kuruluşlara metro, demiryolu, tramvay, tünel, yol, köprü, baraj, çimento fabrikası, cam fabrikası, şeker fabrikası ve elektrik santralleri gibi anahtar teslim altyapı ve endüstriyel inşaat projelerinin yapılmasıdır. 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket, faaliyetlerini genel merkezi Türkiye'nin yanı sıra Polonya, Romanya, İsveç, İsviçre, Filipinler, Kuzey Makedonya, B.A.E. ve Hindistan olmak üzere farklı coğrafyalarda bulunan 6 adet bağlı ortaklık, 26 adet adi ortaklık ve 7 şube ile sürdürmektedir. 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla Grup'un 31 adet devam eden projesi bulunmaktadır.

Kökleri 1958 yılında Vildan Güleryüz tarafından kurulan şahıs şirketine dayanan Gülermak kurulduğu 1976 yılından itibaren günümüze metro, tramvay, demiryolu, karayolu ve köprü gibi toplu taşıma ve raylı sistemler başta olmak üzere baraj, sulama sistemleri, sanayi tesisleri, su ve atık su sistemleri ve termik santraller gibi endüstriyel projeler ve çelik konstrüksiyon yapılar konusunda yerel ve uluslararası pazarda pek çok proje üstlenmiştir. Grup, yerel ve uluslararası pazarlarda ve farklı sektörlerdeki projelerin hayata geçirilmesinde almış olduğu roller neticesinde inşaat sektörü içerisinde bilgi birikim ve iş deneyimi konusunda tecrübe kazanmıştır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Zorlu Plaza Kentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:4 34394
Şişli/İstanbul Ticaret Sicil:356057
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Grup, büyük ölçekli ve kompleks inşaat, altyapı ve endüstriyel projelere odaklanmış, özellikle ulaşım alanında, demiryolu, metro, hafif raylı sistemler, tramvay ve otoyol projelerinde geniş bir hizmet yelpazesi sunmaktadır. Grup, yüksek hızlı trenler, metro ve yer altı demiryolları gibi yer altı ve yer üstü ulaşım projeleri tasarlayıp inşa etmektedir. Yüksek hızlı trenler, metrolar ve tramvaylar gibi projeler, güvenilirlik, enerji verimliliği ve çevre duyarlılığı nedeniyle tercih edilmektedir. 30 Eylül 2024 itibarıyla, bu projelerden elde edilen gelir, Grup'un toplam gelirlerinin önemli bir kısmını oluşturmuştur. Grup, ulaşım ve altyapı projelerinin yanı sıra çimento, şeker, cam fabrikaları (endüstriyel projeler), hidroelektrik ve doğalgaz çevrim santralleri (enerji projeleri) ile deniz, göl ve nehir tarama, atık su arıtma tesisleri ve içme suyu hatları (çevre projeleri) tasarlamakta, ihale kapsamına göre yukarıda belirtilen kapsamda dışarıdan hizmet alımıyla tasarım hizmeti sunmakta ve inşa etmektedir.

Grup'un temel faaliyet alanı ana iş kolunu temsil eden anahtar teslim ulaşım ve altyapı projeleri ile işletimini ve işletim süresi içinde de bakım onarımından sorumlu olduğu ulaşım sektörü yatırım projelerinden oluşmaktadır. Grup'un faaliyetleri temel olarak (a) ulaşım ve altyapı projeleri ve (b) yatırım projeleri (işletme geliri elde edilecek uzun vadeli projeler) ile birlikte iki ana kola odaklanmaktadır. Grup'un ulaşım ve altyapı projeleri 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla toplam gelirlerinin yaklaşık (i) %64,82'sini oluşturan metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projeleri, (ii) %9,75'ini oluşturan demiryolu projeleri (iii) %24,75'ini oluşturan otoyol projeleri ve (iv) %0,68'ini oluşturan diğer projeleri kapsamaktadır. Grup özellikle son 25 yılda yerel ve uluslararası pazar ihtiyaçlarına paralel olarak ulaşım sektöründe toplu taşıma ve raylı sistemler anahtar teslim projelere yoğunlaşmış olup Grup dünya çapında 300 kilometrenin üzerinde tünel, 120 yeraltı metro istasyonu ve 1.500 kilometreden fazla demiryolu / YHT hattı ve 40'tan fazla TBM'in kullanımı/işletilmesini (TBM'in proje başlangıcından itibaren kurulumu, çalıştırılması ve söküm aşamalarını ifade etmektedir) gerçekleştirmiştir.

Grup'un Backlog Bilgileri

Grup raporlama tarihleri itibarıyla, imzalamış olduğu sözleşmelerden henüz hasılatını gerçekleştirmediği için hakediş haline getirmediği gelirlerini, backlog kavramı ile takip etmektedir. İnşaat sektöründe tamamlanması gereken tüm işlerin sözleşme değerini gösteren bu temel performans göstergesi, projenin planlama ve yürütme aşamalarında kritik rol oynamakta ve projenin zamanında ve bütçe dahilinde tamamlanmasına yardımcı olmaktadır. Aynı zamanda Grup'un gelecekte imzaladığı sözleşmelere uygun şekilde müşterilerine keseceği faturalara ilişkin bilgiler sunmaktadır.

Grup'un toplam backlogunun proje türleri bazında dağılımı, 30 Eylül 2024, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren dönemlerde aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir:

(TL)	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem	31 Aralık'ta sona eren yıl		
	2024	2023	2022	2021
Backlog				
Metro, Hafif Raylı Sistemler ve Tramvay Projeleri	143.904.525.047	131.461.538.545	73.929.218.113	46.822.636.949
Demiryolu	21.636.278.954	23.954.031.662	29.768.710.978	7.328.208.905
Otoyol Projeleri	15.407.610.152	6.271.393.182	8.087.684.011	16.113.211.145
Diğer	6.330.452.990	5.181.762.743	6.805.339.547	2.714.608.693
Toplam	**187.278.867.143**	**166.868.726.132**	**118.590.952.649**	**72.978.665.692**

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un adi ortaklıklar ile üstlenmiş olduğu 23 adet projeden ve geriye kalan diğer projelerden sonra toplam backlog dağılımı aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Nisbetiye Kule Binası No:215 K:7 D:884
Şişli-İST. İstanbul Ticaret Odası: 338657
Mersis No:0-3880-1045-[illegible]0018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3[illegible]04535

(TL)	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem	31 Aralık'ta sona eren yıl		
	2024	2023	2022	2021
Backlog				
Adi ortaklık	109.762.402.664	107.599.828.324	53.987.227.233	47.153.907.348
Diğer	77.516.464.479	59.268.897.808	64.603.725.416	25.824.758.344
Toplam	**187.278.867.143**	**166.868.726.132**	**118.590.952.649**	**72.978.665.692**

Grup'un toplam adi ortaklıklar ile üstlenmiş olduğu projelerin backlog içerisindeki payı %58,61'dir (*31 Aralık 2023: %64,48, 31 Aralık 2022: %45,52, 31 Aralık 2021: %64,61*).

Grup taahhüt faaliyetlerini Batı grubu, Doğu grubu ve Türkiye grubu olarak üç farklı coğrafi grup altında toplanmıştır.

(i) Batı grubu

Grup'un batı taahhüt grubu, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla toplam backlogunun yaklaşık %18,57'sine karşılık gelen 34.768.741.963 TL'sini oluşturmakta olup Polonya ve İsveç'te yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır. 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Batı grubu bünyesinde Grup'un devam eden 8 adet projesi bulunmaktadır.

(ii) Doğu grubu

Grup'un doğu taahhüt grubu ise, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla toplam backlogunun yaklaşık %51,41'ine karşılık gelen 96.282.994.254 TL'sini oluşturmakta olup batı taahhüt grubunun faaliyet alanı içerisine girmeyen Romanya, Kuzey Makedonya, Filipinler, B.A.E ve Hindistan gibi diğer tüm yurt dışı faaliyetleri kapsamaktadır. 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla doğu grubu bünyesinde Grup'un devam eden 10 adet projesi bulunmaktadır.

(iii) Türkiye grubu

Türkiye grubu, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un toplam backlogunun yaklaşık %30,02'sine karşılık gelen 56.227.130.925 TL'sini oluşturmakta olup Türkiye'de yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır. 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Türkiye grubu bünyesinde Grup'un devam eden 13 adet projesi bulunmaktadır.

İlk 5 sözleşmenin toplam backlog içerisindeki payı

30 Eylül 2024, 31 Aralık 2023, 2022 ve 2021 tarihleri itibarıyla Grup'un proje sözleşmeleri içerisinde en yüksek gelir elde edeceği ilk 5 proje sözleşmesinin toplam backlog içerisindeki payı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

(TL)	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem	31 Aralık'ta sona eren yıl					
	2024		2023		2022		2021
Proje 7	68.569.906.922	Proje 7	68.847.891.482	Proje 6	24.925.919.189	Proje 1	10.514.413.564
Proje 9	19.755.299.096	Proje 6	21.143.541.131	Proje 1	10.246.119.981	Proje 2	9.839.239.893
Proje 6	19.221.333.445	Proje 1	14.162.430.602	Proje 3	10.159.126.086	Proje 3	7.579.211.972
Proje 1	11.892.227.963	Proje 8	9.715.365.924	Proje 4	9.976.634.007	Proje 4	7.139.936.469
Proje 8	9.712.248.655	Proje 4	7.630.760.428	Proje 2	8.087.684.011	Proje 5	5.655.117.180
İlk 5 projenin backlog tutarı	**129.151.016.081**		**121.499.989.567**		**63.395.483.274**		**40.727.919.078**
Toplam backlog	**187.278.867.143**		**166.868.726.132**		**118.590.952.649**		**72.978.665.692**
Toplam backlog içerisindeki payı (%)	**68,96%**		**72,81%**		**53,46%**		**55,81%**

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:14 34394
Şişli/ İstanbul Ticaret Sicil No: 358057
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Grup'un Hasılat Bilgileri

Grup'un 30 Eylül 2024 ve 30 Eylül 2023 tarihlerinde sona eren dönemler ile 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren yıllara ait geliri sırasıyla 21.183.440.883 TL, 16.033.130.036 TL, 24.900.529.383TL, 21.022.803.182 TL ve 18.717.396.779 TL olmuştur. Grup'un toplam gelirinin ulaşım ve altyapı projeleri bazında dağılımı, 30 Eylül 2024, 30 Eylül 2023, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren dönemlerde aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir:

(TL)	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem		31 Aralık'ta sona eren yıl		
	2024	2023	2023	2022	2021
Ulaşım ve Altyapı Projeleri					
Metro, Hafif Raylı Sistemler ve Tramvay Projeleri	13.730.226.492	9.694.398.123	15.599.811.208	14.822.276.060	14.799.533.949
Demiryolu	2.065.781.666	689.041.115	1.628.053.019	119.445.808	112.537.026
Otoyol Projeleri	5.243.754.074	5.343.414.806	7.303.968.777	5.643.585.981	3.700.536.039
Diğer	143.678.651	306.275.992	368.696.379	437.495.333	104.789.765
Toplam	**21.183.440.883**	**16.033.130.036**	**24.900.529.383**	**21.022.803.182**	**18.717.396.779**

Grup'un müşterileri kamu kuruluşları olmakla birlikte, vermiş olduğu hizmetleri kamu ve özel sektör ayırt etmeksizin metro, demiryolu, tramvay, tünel, yol, köprü, baraj, endüstriyel tesis ve elektrik santrallerinin yapımını içeren projeler şeklinde sınıflandırmaktadır. İşbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla Grup anahtar teslim ve EPC modelindeki metro ve raylı sistemlerdeki deneyimi ile son 10 yılda ağırlıklı olarak Türkiye, Polonya, İsveç, B.A.E, Hindistan ve diğer ülkelerde toplam 111 adet projeyi tamamlayarak teslim etmiştir.

Grup taahhüt faaliyetlerini temel olarak üç farklı coğrafi grup altında toplanmıştır:

(i) Batı grubu

Grup'un batı taahhüt grubu, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla toplam gelirlerinin (*eliminasyon etkisi dağıtıldıktan sonra*) yaklaşık %49,00'unu oluşturmakta olup Polonya ve İsveç'te yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır.

(ii) Doğu grubu

Grup'un doğu taahhüt grubu ise, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla toplam gelirlerinin (*eliminasyon etkisi dağıtıldıktan sonra*) yaklaşık %21,52'sini oluşturmakta olup batı taahhüt grubunun faaliyet alanı içerisine girmeyen Romanya, Kuzey Makedonya, Filipinler, B.A.E ve Hindistan gibi diğer tüm yurt dışı faaliyetleri kapsamaktadır.

(iii) Türkiye grubu

Türkiye grubu, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un toplam gelirlerinin (*eliminasyon etkisi dağıtıldıktan sonra*) yaklaşık %29,48'ini oluşturmakta olup Türkiye'de yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır.

Grup'un bu üç taahhüt grubuna ek olarak Polonya merkezli ve dünya çapındaki tüm kamu-özel iş birliklerinden sorumlu bağımsız bir KÖİ grubu bulunmakta olup her grup kendi bölgesinde söz konusu KÖİ grubu ile ortak çalışmaktadır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maltepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:4 34394
Şişli-İstanbul Ticaret Odası 358057
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Grup'un toplam gelirlerinin coğrafi dağılımı, 30 Eylül 2024, 30 Eylül 2023, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren dönemlerde aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir:

(TL)	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem		31 Aralık'ta sona eren yıl		
	2024	2023	2023	2022	2021
Batı	10.379.410.759	8.073.226.780	12.563.089.301	11.845.474.541	11.573.358.507
Polonya	9.024.153.756	7.324.545.853	10.695.987.716	9.588.438.655	10.580.032.753
İsveç	1.355.257.003	748.680.927	1.867.101.585	2.257.035.886	993.325.754
Doğu	4.558.703.259	3.300.647.083	5.350.486.125	5.012.247.227	1.588.971.719
B.A.E.	631.229.405	16.592.525	17.276.710	620.774.696	- 212.862.690
Hindistan	1.944.678.459	3.038.327.232	4.606.727.101	4.363.350.239	1.801.834.409
Kuzey Makedonya	776.564.850	239.700.094	578.977.650	28.122.292	-
Romanya	1.130.350.270	3.006.401	115.666.151	-	-
Filipinler	75.880.275	3.020.831	31.838.513	-	-
Türkiye	**6.245.326.865**	**4.659.256.173**	**6.986.953.957**	**4.165.081.414**	**5.555.066.553**
Toplam	**21.183.440.883**	**16.033.130.036**	**24.900.529.383**	**21.022.803.182**	**18.717.396.779**

Faaliyet Alanları

Grup'un faaliyetleri temel olarak (a) ulaşım ve altyapı projeleri ve (b) yatırım projeleri[1] (*gelir üretmeyi uzun vadede sürdürecek projeler*) ile birlikte iki ana kola odaklanmaktadır. Ulaşım ve altyapı projeleri ise (i) metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projeleri, (ii) demiryolu projeleri, (iii) otoyol projeleri ve (iv) diğer projelerden oluşmaktadır.

Grup'un toplam gelirinin ulaşım ve altyapı projeleri bazında dağılımı, 30 Eylül 2024 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren dönemlerde aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir:

(TL)	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem		31 Aralık'ta sona eren yıl		
	2024	2023	2023	2022	2021
Ulaşım ve Altyapı Projeleri					
Metro, Hafif Raylı Sistemler ve Tramvay Projeleri	13.730.226.492	9.694.398.123	15.599.811.208	14.822.276.060	14.799.533.949
Demiryolu	2.065.781.666	689.041.115	1.628.053.019	119.445.808	112.537.026
Otoyol Projeleri	5.243.754.074	5.343.414.806	7.303.968.777	5.643.585.981	3.700.536.039
Diğer	143.678.651	306.275.992	368.696.379	437.495.333	104.789.765
Toplam	**21.183.440.883**	**16.033.130.036**	**24.900.529.383**	**21.022.803.182**	**18.717.396.779**

A. Ulaşım ve Altyapı Projeleri

Grup temel olarak büyük ölçekli ve kompleks inşaat, altyapı ve endüstriyel inşaat projeleri üzerine odaklanmış olup özellikle demiryolu, metro ve hafif raylı sistemler, tramvay ve otoyol gibi ulaşım projelerinde projelendirme aşamasından devreye almaya kadar genel ihtiyaçtan doğan hizmetleri sağlamak üzerine uzmanlaşmıştır. Grup'un 30 Eylül 2024, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren dönemlere ait toplam gelirinin tamamı ulaşım ve altyapı projelerinden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.

Grup, teknik açıdan zorlu koşullar da dahil olmak üzere tünel tasarlama ve inşa etme konusunda önemli bir deneyime sahip olup zemin türünden bağımsız olarak tünel kazı sürecinin tamamen mekanik hale getirilmesini sağlayan TBM'ler ile gelişmiş tünel açma teknolojisi kullanmaktadır.

[1] Grup'un yatırım projeleri içerisinde yer alan Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi henüz inşaat aşamasında olup 27 Kasım 2025 tarihinde inşaatının tamamlanması öngörülmektedir. Bu bağlamda Grup'un ilgili projeden elde etmesi beklenen bakım ve onarım gelirlerinin 2025 yılında başlaması beklenmektedir. Proje inşaatına bağlı gelirler ise Metro, Hafif Raylı Sistemler ve Tramvay Projeleri kalemi altında izlenmektedir.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Mah. Büyükdere Cad. No:215 Kat:6 34394
Kristal Kule Binası No:215 Kat:6 Şişli/İSTANBUL İstanbul Ticaret Odası 304657
Mersis No: 0-3880-1045-1500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:388 104535
www.qnbinvest.com.tr

Grup'un tamamlanan projeleri işveren ile kesin kabulü yapılmış olan projeler, tamamlanan projeler altında sınıflandırılmıştır. Grup'un ulaşım ve altyapı taahhüt sektöründeki faaliyetleri, hizmetleri ve uygulamalarına ilişkin detaylara aşağıda yer verilmektedir:

(a) Metro, Hafif Raylı Sistemler ve Tramvay Projeleri

Grup, yer altı ve yer üstü metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projelerini ihale içeriğine göre ya bünyesinde yer alan ekipleriyle ya da dışarıdan hizmet alımıyla tasarlamakta ve inşa etmektedir. Güvenilirliği, enerji verimliliği ve ekolojik duyarlılığı nedeniyle, birçok bölgede merkezi ve yerel yönetimler tarafından uzun mesafeler için yeni ve verimli bir ulaşım aracı olarak yüksek hızlı metro, hafif raylı sistemler ve tramvay altyapısına yatırım yapılmaktadır.

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup, metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projelerinden toplam 13.730.226.492 TL gelir elde etmiş olup aynı tarih itibarıyla metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projeleri Grup'un toplam gelirlerinin yaklaşık %64,82'sini oluşturmuştur.

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projelerinden toplam backlogu 143.904.525.047 TL olup, aynı tarih itibarıyla metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projelerinin backlogunun, Grup'un toplam backlogunun içerisindeki payı %76,84'tür.

Aşağıdaki görsellerde Grup'un tamamlanmış olan bazı önemli metro, hafif raylı sistemler ve tramvay projelerine ilişkin açıklamalar yer almaktadır:

Proje Adı	:	İstanbul Mecidiyeköy - Mahmutbey Metro
İşveren	:	İstanbul Büyükşehir Belediyesi
Proje Süresi	:	2013-2019
Lokasyon	:	İstanbul, Türkiye
Kapsam	:	17,5 km Çift Hat Metro, 13 Yeraltı & 2 Yerüstü Metro İstasyonu, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları, Yerüstü Metro Hattı İnşaatı

Proje Adı	:	İstanbul Otogar-Bağcılar Raylı Toplu Taşıma Sistemi
İşveren	:	İstanbul Büyükşehir Belediyesi
Proje Süresi	:	2005-2013
Lokasyon	:	İstanbul, Türkiye
Kapsam	:	21,5 km çift hat metro inşaatı,14 yeraltı & 1 yerüstü metro istasyonu, viyadük metro hattı, tasarım, inşaat & sanat yapıları ve mimari işler, ray işleri, sinyalizasyon ve elektromekanik işler, 34 adet metro aracı temini

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mecidiyeköy Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:2[illegible] Şişli-İst. İstanbul Ticaret Sicili:358057
Mersis No:0-3880-1[illegible]-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.:8880104535
www.qnbinvest.com.tr

Proje Adı	:	Varşova Metrosu Hat II,
İşveren	:	Varşova Belediyesi
Proje Süresi	:	2009-2014
Lokasyon	:	Varşova, Polonya
Kapsam	:	6,5 km Çift Hat Metro, 7 Yeraltı Metro İstasyonu, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler, Ray İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler

Proje Adı	:	Eskişehir Tramvayı
İşveren	:	Eskişehir Büyükşehir Belediyesi
Proje Süresi	:	2012-2014
Lokasyon	:	Eskişehir, Türkiye
Kapsam	:	24,7 km Çift Hat Tramvay, 51 Durak, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler, Ray İşleri Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler

Proje Adı	:	Atatürk Havalimanı - Yenibosna Hafif Raylı Sistemi
İşveren	:	İstanbul Büyükşehir Belediyesi
Proje Süresi	:	1999-2002
Lokasyon	:	İstanbul, Türkiye
Kapsam	:	Atatürk Havalimanı – Yenibosna Bağlantı Hattı, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler, Tünel İşleri, Viyadük İnşaatı, Ray İşleri, Elektromekanik İşler ve Sinyalizasyon

(b) Demiryolu Projeleri

Grup, yüksek hızlı trenler, ilgili demiryolu tünelleri ve diğer genel yer altı projeleri de dahil olmak üzere yer altı ve yer üstü demiryolu projeleri tasarlamakta ve inşa etmektedir.

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup, demiryolu projelerinden toplam 2.065.781.666 TL gelir elde etmiş olup aynı tarih itibarıyla demiryolu projeleri Grup'un toplam gelirlerinin yaklaşık %9,75'ini oluşturmuştur.

QNB FINANSINVEST GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:
İstanbul Ticaret Sicil No:358057
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un demiryolu projelerinden toplam backlogu 21.636.278.954 TL olup, aynı tarih itibarıyla metro, demiryolu projelerinin backlogunun, Grup'un toplam backlogunun içerisindeki payı %11,55'tir.

Aşağıdaki görsellerde Grup'un tamamlanmış olan bazı önemli demiryolu projelerine ilişkin açıklamalar yer almaktadır:

Proje Adı	:	Samsun-Kalın Trenyolu Projesi
İşveren	:	Ulaştırma Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı
Proje Süresi	:	2015-2019
Lokasyon	:	Samsun, Türkiye
Kapsam	:	378 km Demiryolu Rehabilitasyonu, Altyapı İşleri, Üstyapı İşleri, Tünel & Köprü İşleri, Elektrifikasyon, Sinyalizasyon & Telekom İşleri

Proje Adı	:	Konya-Karaman Hızlı Tren Demiryolu
İşveren	:	Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları ("TCDD")
Proje Süresi	:	2014-2016
Lokasyon	:	Konya, Türkiye
Kapsam	:	106 km Çift Hat Hızlı Tren Demiryolu, 215 km Ray İşleri, Altyapı İşleri, Üstyapı İşleri, Demiryolu Köprüsü

(c) Otoyol Projeleri

Grup, yollar ve otoyollar, otoyol köprüleri, viyadükler ve ilgili yapılar da dahil olmak üzere otoyol projeleri tasarlamakta ve inşa etmektedir.

30 Eyül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup, otoyol projelerinden toplam 5.243.754.074 TL gelir elde etmiş olup aynı tarih itibarıyla otoyol projeleri Grup'un toplam gelirlerinin yaklaşık %24,75'ini oluşturmuştur.

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un otoyol projelerinden toplam backlogu 15.407.610.152 TL olup, aynı tarih itibarıyla otoyol projelerinin backlogunun, Grup'un toplam backlogunun içerisindeki payı %8,23'tür.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mersis No:0-3880-104[illegible]-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Aşağıdaki görselde Grup'un tamamlanmış olan otoyol projelerine ilişkin açıklamalar yer almaktadır:

Proje Adı	:	Varşova S2 Otoyol Projesi
İşveren	:	Yol ve Otoyollar Genel Müdürlüğü
Proje Süresi	:	2015-2020
Lokasyon	:	Varşova, Polonya
Kapsam	:	6,5 km Otoyol, 1,5 km Köprü (Vistula Nehri üzerinde)

(d) Diğer Projeler

Grup, ulaşım ve altyapı projelerine ek olarak depo ve hidroelektrik santral inşaatı projeleriyle de iştigal etmektedir. Grup'un diğer projeleri arasında ayrıca endüstriyel projeler, enerji projeleri ve çevre projeleri yer almaktadır.

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup, diğer projelerinden toplam 143.678.651 TL gelir elde etmiş olup aynı tarih itibarıyla diğer projeler Grup'un toplam gelirlerinin yaklaşık %0,68'ini oluşturmuştur. 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un diğer projelerinden toplam backlogu 6.330.452.990 TL olup, aynı tarih itibarıyla diğer projelerinin backlogunun, Grup'un toplam backlogunun içerisindeki payı %3,38'dir.

Endüstriyel Projeler

Grup, çimento fabrikaları, şeker fabrikaları ve cam fabrikalarını ihale içeriğine göre ya bünyesinde yer alan ekipleriyle ya da dışarıdan hizmet alımıyla tasarlamakta ve inşa etmektedir.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:2[illegible]7, 34394
Şişli/İstanbul Ticaret Sicil No:258057
Mersis No: 0-3880-10[illegible]3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Aşağıdaki görsellerde Grup'un tamamlanmış olan bazı önemli endüstriyel projelerine ilişkin açıklamalar yer almaktadır:

Proje Adı	:	Nuh Çimento Fabrikası - Üretim Hattı 3
İşveren	:	Nuh Çimento
Proje Süresi	:	2003-2004
Lokasyon	:	İzmit, Türkiye
Kapsam	:	2.000.000 ton / yıl kapasiteli çimento üretim hattı

Proje Adı	:	Polatlı Şişe Cam Fabrikası
İşveren	:	Trakya Cam Sanayii A.Ş
Proje Süresi	:	2012-2014
Lokasyon	:	Ankara, Türkiye
Kapsam	:	366.000 metrekare şişe cam fabrikası

Enerji Projeleri

Grup, hidroelektrik santralleri ve doğalgaz çevrim santrallerini ihale içeriğine göre ya bünyesinde yer alan ekipleriyle ya da dışarıdan hizmet alımıyla tasarlamakta ve inşa etmektedir.

Aşağıdaki görsellerde Grup'un tamamlanmış olan bazı önemli enerji projelerine ilişkin açıklamalar yer almaktadır:

Proje Adı	:	Temelli Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali
İşveren	:	Cockerill Mechanical Industries (CMI), Belçika

Proje Adı	:	Kargı Hidroelektrik Santrali
İşveren	:	Statkraft AS

İNG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak/Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Maslak Kule Binası No:215 Maslak/İstanbul
Şişli-İstanbul İstanbul Ticaret Odası: 158057
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.ingbinvest.com.tr

Proje Süresi	:	2002-2003	**Proje Süresi**	:	2010-2015
Lokasyon	:	Ankara, Türkiye	**Lokasyon**	:	Çorum, Türkiye
Kapsam	:	770 MW doğalgaz kombine çevrim santrali	**Kapsam**	:	102 MW HES, 12 km hidroelektrik santral tüneli

Çevre Projeleri

Grup, deniz, göl ve nehir tarama, atık su artıma tesisleri ve içme suyu hatlarını ihale içeriğine göre ya bünyesinde yer alan ekipleriyle ya da dışarıdan hizmet alımıyla tasarlamakta ve inşa etmektedir.

Aşağıdaki görsellerde Grup'un tamamlanmış olan bazı önemli çevre projelerine ilişkin açıklamalar yer almaktadır:

Proje Adı	:	Haliç Metro Geçiş Köprüsü	**Proje Adı**	:	Manama Bahreyn ALBA Kok Kalsinasyon ve Deniz Suyu Tuzsuzlaştırma Projesi
İşveren	:	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	**İşveren**	:	Technip
Proje Süresi	:	2008-2014	**Proje Süresi**	:	1999-2002
Lokasyon	:	İstanbul, Türkiye	**Lokasyon**	:	Manama, Bahreyn
Kapsam	:	Toplam Uzunluk: 947m, 360m Kablo Askılı Köprü, 120m Dönebilir Köprü, 413m Viyadük İnşaatı (2 adet), İnşaat ve Tasarım İşleri, Elektromekanik İşler, Köprü Üzeri İstasyon Yapısı, 2 Adet Giriş Yapısı	**Kapsam**	:	Kok Kalsinasyon ve Deniz Suyu Tuzsuzlaştırma Tesisi

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent-Gültepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 [illegible] 4394
Şişli-[illegible] İstanbul Ticaret [illegible] 58057
Mersis No:0-3880-[illegible]0018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

B. Yatırım Projeleri

Grup, bazı ulaşım ve altyapı projelerinin yatırımcı olarak işletmesini yüklenmektedir. Bu kapsamda işletim süresi içinde, aynı zamanda bakım onarımından da sorumlu olduğu ulaşım sektörü yatırım projesi bulunmaktadır.

Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi (PPP)

Aşağıdaki görsellerde Grup'un 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla devam etmekte olan Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi (PPP)'ne ilişkin açıklamalar yer almaktadır:

Proje Adı	:	Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi (PPP)
İşveren	:	Krakow Belediyesi
Bitiş Tarihi	:	2020-2045
Lokasyon	:	Krakow, Polonya
Kapsam	:	Kamu Özel İşbirliği

KÖİ kapsamında bir proje olan Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi (PPP)'nin finansmanı tamamlanmış olup, proje fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla inşaat sürecindedir. Bu projenin inşaat aşaması; 4,5 km tramvay yolu inşaatı, 1,2 km tünel inşaatı, 10 tramvay istasyonu, 10,3 km cadde ve yol altyapısının yeniden düzenlenmesi ile trafik düzenlemelerini içermektedir.

Tramvay hattı içeren proje tramvay (rolling-stock) alımını kapsamamaktadır. İlgili projede Grup, SPV seviyesinde, inşaat seviyesinde ve bakım ile onarım seviyesinde grup şirketleri ile projenin %100 hakkına sahiptir. Projenin ihalesi 2020 yılında kazanılmış olup sözleşmesi 21 Aralık 2020 tarihinde imzalanmıştır. Finansmanı EBRD, EIB, Bank Pekao SA PFR tarafından sağlanmıştır. Projenin inşaat tutarı PLN 832,2 milyon (7.415 milyon TL) düzeyinde olup, diğer masraflar ile beraber PLN 1.003,8 milyon (8.944 milyon TL) tutarında bir yatırım öngörülmüştür. Finansmanı açısından Grup'un sermaye yükümlülüğü PLN 140 milyon (1.247 milyon TL) düzeyinde olup, kalan PLN 863,8 milyon (7.697 milyon TL), ilgili bankalar tarafından imzalanan finansal kredi anlaşması çerçevesinde sağlanmaktadır.[2] Proje inşaatı 27 Kasım 2025 tarihinde bitecek olup Grup 20 yıl boyunca bakım ve onarım hizmeti verecektir.

Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi'nde tramvay hattının bakım ve onarımı maliyeti Krakow Belediyesi'ne aittir. Krakow Belediyesi ile yapılan anlaşma dahilinde Krakow Belediyesi her ay bakım onarım

[2] 30.09.2024 tarihi itibarıyla Türk Lirası karşılıklar hesaplanmıştır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:
34394
Şişli/İSTANBUL İstanbul Ticaret Sicil No:258097
Mersis No:0-3880-1
3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

maliyetini 2045 yılına kadar Grup'a ödemekle yükümlüdür. Ödemeler enflasyon, işçi maliyetleri ve temel alım ihtiyaçlarına endeksli yıllık bir eskalasyon/indeksasyon ile endekslenecektir.

Krakow Belediyesi ödemelerini 4 ana kalem altında gerçekleştirecektir. Bu ana kalemler;

- Yatırım ödemesi: Doğrudan banka kredileri anapara ödemeleri,
- Faiz ödemesi: Banka kredilerinin faizinin ödenmesi için İdare ayrı bir kalem'de her ay ödeme yapar.
- Sermaye ödemesi: Ödeme tutarı yıllık enflasyona endekslidir ve her yıl enflasyona göre artış gerçekleşecektir.
- Bakım Onarım ödemesi: Bu konu da enflasyon, işçi maliyetleri ve temel alım ihtiyaçlarına endeksli yıllık bir eskalasyon/indeksasyon ile endekslenecektir.

Müşteriler

Grup faaliyetlerinin önemli bir kısmını ulaştırma bakanlıkları, bölgesel ve yerel kamu otoriteleri, belediyeler, diğer yerel kuruluşlar ve kamu otoriteleri de dahil olmak üzere kamu sektörü kuruluşları için yürütmektedir.

Grup'un faaliyetleri 8 farklı ülkeye yayıldığından ilgili coğrafyalarda yer alan kamu idareleri Grup'un müşteri portföyünü oluşturmaktadır. Grup gerçekleştirdiği projeler için ihalelere katılmakta ve ilgili ihaleler Gülermak'ın lehine sonuçlandığı takdirde kamu idareleri müşterisi haline gelmektedir.

30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla Grup'un Türkiye'de yer alan müşterileri T.C. Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı, İzmir Büyükşehir Belediyesi, İstanbul Büyükşehir Belediyesi, Kayseri Büyükşehir Belediyesi, Devlet Su İşleri ve Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları'dır. Grup'un Doğu ve Batı grubunda yer alan ilk 10 büyük projesindeki müşterileri ise Cluj Napoca Belediyesi, RTA – Dubai, Varşova Belediyesi, PKP Polskie Linie Kolejowe (Polonya demiryolları altyapı yöneticisi), CFR Romanya (Romanya Devlet Demiryolları İşletmesi), GDDKiA (Polonya Devlet Otoyol Otoritesi), Metrorex SA (Bükreş Metro İşletmesi) ve Filipinler Cumhuriyeti Ulaştırma Bakanlığı'dır.

30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla kamu sektörü kuruluşları Grup'un toplam müşterilerinin tamamını temsil etmiştir.

İlk 10 Müşterinin Toplam Satışlar İçerisindeki Payı

30 Eylül 2024, 30 Eylül 2023, 31 Aralık 2023, 2022 ve 2021 tarihleri itibarıyla ilk 10 müşterinin satış hasılatı ve toplam satışlar içerisindeki payları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

(TL)	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem				31 Aralık'ta sona eren yıl					
	2024		2023		2023		2022		2021	
	Müşteri 14	3.815.343.083	Müşteri 4	2.749.996.588	Müşteri 11	3.657.015.088	Müşteri 11	2.438.959.978	Müşteri 1	3.012.313.582
	Müşteri 3	2.829.414.320	Müşteri 11	2.719.671.746	Müşteri 3	3.311.857.915	Müşteri 3	2.421.772.574	Müşteri 2	2.759.134.876
	Müşteri 11	2.658.326.830	Müşteri 3	2.329.275.509	Müşteri 14	2.640.290.275	Müşteri 9	2.257.035.886	Müşteri 3	2.329.123.533
	Müşteri 4	2.410.875.221	Müşteri 14	1.492.940.071	Müşteri 4	2.483.260.836	Müşteri 12	1.965.834.985	Müşteri 4	2.096.966.074
	Müşteri 9	1.355.257.063	Müşteri 12	1.394.255.445	Müşteri 12	2.111.373.865	Müşteri 1	1.920.884.357	Müşteri 5	1.565.476.178
	Müşteri 15	1.183.844.640	Müşteri 5	1.128.772.830	Müşteri 9	1.867.101.584	Müşteri 8	1.435.782.086	Müşteri 6	1.432.282.093
	Müşteri 5	1.062.214.627	Müşteri 13	901.543.533	Müşteri 15	1.724.687.417	Müşteri 4	1.307.020.601	Müşteri 7	1.207.176.113
	Müşteri 17	941.002.019	Müşteri 9	748.680.927	Müşteri 13	1.608.454.213	Müşteri 5	1.247.555.102	Müşteri 8	1.200.034.374
	Müşteri 18	866.941.545	Müşteri 8	742.528.254	Müşteri 5	1.334.926.588	Müşteri 2	1.196.216.516	Müşteri 9	993.325.754
	Müşteri 13	780.074.434	Müşteri 19	406.624.020	Müşteri 16	974.985.665	Müşteri 13	961.732.569	Müşteri 10	927.066.491
	Toplam Satışlar	**21.183.440.883**		**16.033.130.036**		**24.900.529.383**		**21.022.803.182**		**18.717.396.779**
	İlk 3 Müşteri (%)	**43,92**		**48,64**		**38,59**		**33,86**		**43,28**
	İlk 5 Müşteri (%)	**61,70**		**66,65**		**57,04**		**52,35**		**62,85**
	İlk 10 Müşteri (%)	**84,51**		**91,15**		**87,20**		**81,59**		**93,62**

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esentepe Mah. Cad.
Kule Binası No:
İstanbul Ticaret
Mersis No:0-3880-
Boğaziçi Kurumlar V.D.
www.qnbinvest.com.tr

Araştırma, Proje Seçimi ve İş Geliştirme

Grup'un faaliyet gösterdiği sektöre paralel olarak, Grup'un üstlendiği projelerin tamamı ihale süreci ile yürütülmektedir. Grup potansiyel projeleri belirleyerek iş fırsatlarını proaktif bir yaklaşımla takip etmekte ve iş geliştirme süreçleri ile bu fırsatları değerlendirmektedir.

Grup'un iş geliştirme faaliyetleri, batı, doğu ve Türkiye olmak üzere üç ana taahhüt grubuna paralel olarak gruplanmıştır. İş geliştirme grupları aşağıdaki süreçler aracılığıyla projelerin oluşturulmasından sorumludur:

i. Potansiyel ihale ve projelerin takibi: Grup, faaliyet gösterdiği coğrafyalarda ilgili ekipler tarafından takip edilecek (i) kamu ihaleleri ile (ii) kamu ihalesi dışındaki kredili ya da özel sektör ihalelerini ve gelecek iş fırsatlarını araştırarak bir hedef proje listesi hazırlanmaktadır. Örneğin, Türkiye'de her sene kamu tarafından açıklanan ve o sene içerisinde yapılması öngörülen projeler ile bu projelerin büyüklüklerini, temin ve teslim süre ve tarihlerini gösteren yatırım programları takip edilerek Grup için uygun projeler her sene başında seçilmektedir. Grup'un uluslararası faaliyetleri bakımından araştırma ve teklif verilmesi planlanan projelerin seçimi için de benzer bir süreç yürütülmekte olup kamu kuruluşlarının kısa ve orta vadeli yatırım raporları incelenerek bir hedef proje listesi çıkartılmaktadır. Kamu ihalesi dışındaki kredili ya da özel sektör ihale ve proje fırsatları ise kamuya açık kaynaklar ile ilgili kuruluşların internet siteleri üzerinden ve üçüncü taraflardan ücret karşılığı günlük olarak e-posta alınan özel bir portal üzerinden takip edilmektedir.

ii. Hedef proje listesinin belirlenmesi: Grup, araştırmaları sonucunda bir hedef proje listesi çıkartırken ilgili coğrafi bölgedeki deneyimini ve ilgili kamu ve özel sektör müşterileriyle ilişkilerini, ülkenin siyasi ve ekonomik istikrarını, gelişmiş bir hukuk sistemi ile etkili yasal düzenlemelerin varlığını dikkate alan bir risk analizi değerlendirmesi yapmaktadır. Kamu yatırım planları, proje için önemli engellerin bulunmaması, ülkenin kredi notu ve yeterli sigorta teminatının mevcudiyeti gibi unsurlar dikkate alınarak Grup'un katma değerinin olacağı ve Grup'un kısa ve uzun vadeli hedefleri ile uyumlu projeler seçilmektedir. Grup hedef proje listelerinin belirlenmesi sürecini çoğu zaman içsel kaynaklar aracılığıyla yapıyor olsa da bazı istisnai durumlarda danışmanlık hizmetleri almayı da tercih edebilmektedir.

iii. Hedef projelerin seçimi: İş geliştirme grupları hedef proje listelerini (i) kısa dönemli, öncelikli ve acil projeler, (ii) orta vadeli projeler ve (iii) uzun vadeli projeler olarak kategorize etmektedir. Mevcut olan iş hacmi, o andaki birikmiş işlerin büyüklüğü, yürütülecek projenin konumu ve karmaşıklığı ile projeye yönelik rekabet düzeyi gibi Grup'un belli başlı kriterlerine uygun potansiyel projelerin iş özetleri üst yönetime sunulmak üzere hazırlanmaktadır. Grup, bu şekilde öncelikli projeler ve uzun vadeli stratejik hedefler arasında denge sağlamayı ve kaynaklarını etkili bir şekilde yönetmeyi hedeflemektedir.

Alt Yükleniciler

Grup, sektörde alışılagelindiği üzere, inşaat projeleri bakımından sıklıkla alt yükleniciler ile çalışmaktadır. Bu kapsamda Grup uluslararası faaliyetlerinin de bir sonucu olarak herhangi bir alt yükleniciye bağımlılıktan kaçınmak ve esneklik sağlamak için çeşitli taşeronlarla ilişki ağı kurmaya özen göstermektedir. Grup'un her projede özel olarak gerçekleştirdiği taşeronların seçimi, merkez ofis ile saha proje yöneticileriyle mutabık kalınarak proje yöneticileri tarafından gerçekleştirilir ve diğerlerinin yanı sıra coğrafi konumları ve pazardaki konumları, mevcut kaynakları, deneyimleri, uzmanlık becerileri, mali ve teknik kapasiteleri ve Grup ile benzer şekilde yürütülen projelerdeki geçmiş performansları dahil olmak üzere bir dizi faktöre dayanmaktadır. Benzer tecrübe ve mevcut kaynak bakımından yeterlik gösteren, yapılan işin teknik şartnamelerinde tariflenen kriterleri eksiksiz yerine getirebilecek alt yükleniciler seçilmektedir. Seçilecek altyüklenicinin ihale zamanı paylaşılan şartnamelerden ve projenin teknik gerekliliklerinden haberdar olup, iş süresi boyunca tüm şartnamelerle uyumlu şekilde çalışıp, sorumluluğundaki işi zamanında ve fenni

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak/Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Maslak Kule Binası No:215 Kat:7 Daire:394
Şişli/İSTANBUL İstanbul Ticaret Sicil No:368057
Mersis No:0-3880-104[illegible]00018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 5[illegible]0104535
www.qnbinvest.com.tr

kurallara uygun şekilde bitirmesine dikkat edilmektedir. Projenin başarıyla tamamlanıp idareye teslim edilmesi için çalıştırılan alt yüklenicilerin işin yapımı sırasında tüm gerekli standart ve şartnameleri yerine getirdiğinin takibi şantiye ekipleri tarafından yapılmaktadır.

Alt yüklenicilere ilişkin maliyetler, Grup'un 30 Eylül 2024, 30 Eylül2023, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren dönemlerdeki toplam satışların maliyetlerinin %47,70, %50,14, %47,59, %40,14 ve %38,23'ünü oluşturmuştur.

Hammadde, Ekipman ve Tedarikçiler

Proje limitleri çerçevesinde ilgili hammadde ve ekipman alımları iş planı ve öngörüsü kapsamında takip edilmekte olup özellikle büyük alımlarda Grup pazarlık ve satın alma süreçlerini kontrol etmektedir. Ancak bu ürünlerin, bileşenlerin ve hammaddelerin fiyatı ve bulunabilirliği; müşteri talebi, üretici kapasitesi, piyasa koşulları ve belirli malzeme eksiklikleri gibi faktörler nedeniyle yıldan yıla önemli ölçüde değişebilmektedir. Grup fiyat dalgalanmalarından etkilenmemek amacıyla sözleşmelerde bu tip dalgalanmalarının tamamını ya da bir kısmını ilave sözleşme bedeli, fiyat farkı vb. şekillerde işverene yansıtmaktadır. Ek olarak özellikle hammadde ihtiyaçları çerçevesinde dönem dalgalanmalardan etkilenmemek amacıyla emtia kullanım türev sözleşmelerine imza atmaktadır.

Grup'un projelerinde kullandığı başlıca hammaddeler çelik, demir, beton, bakır ve raylı sistem inşaatlarında ise özellikle ray bağlantı elemanları ve bazı özel ray ekipmanlarıdır. Bu ürünler ve bileşenler, düzenli olarak izlenen hammadde stoklarına (alüminyum, bakır, nikel ve demir gibi) ve emtia fiyat dalgalanmalarına tabidir. Doğrudan malzeme maliyetleri, Grup'un 30 Eylül 2024, 30 Eylül 2023, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren dönemlerdeki toplam maliyetlerinin sırasıyla %21,07, %24,77, %27,60, %33,80 ve %25,85'ini oluşturmuştur.

Grup'un kendi hazırladığı onaylı tedarikçi havuzu sayesinde tedarikçilerden temin ettikleri ürünlerin kalitesi, teslim süreleri, teslim şekilleri, yazılı teyit ettikleri koşullara uyma oranları, fiyat politikaları, satış sonrası hizmetleri, yedek parça stok ve temin durumları, sorulan teknik ve/veya ticari sorulara yanıt hızları, kullandıkları yazılımların uyumu, lokasyonları vb. gibi birçok parametreye göre kategorik olarak değerlendirilmektedir. Tedarikçilerin seçimi büyük oranda tedarikçi havuzundan yapılamaktadır. Yeni ya da farklı bir tedarikçi seçimini gerektirecek bir durum ortaya çıktığında ise piyasa araştırması yapılarak tedarikçi havuzu genişletilmektedir. Tedarik edilen hammadde ve ekipman lojistiği genellikle tedarikçi tarafından sağlanmaktadır.

TBM ve elektromekanik gibi büyük hacimli bazı ana ekipmanlar, iş süreçleri içerisinde Grup tarafından tedarikçilerden doğrudan satın alınmaktadır. Bu ekipmanlar proje maliyetlerine amortisman yoluyla etki etmektedir.

Proje Aşamaları

Grup, sahibi olduğu ISO 9001 Uluslararası Kalite Yönetim Sistemi Sertifikası kapsamında faaliyetlerini temel olarak yeni projeler için teklif verme ve yüklendiği projeleri yürütme odaklı organize etmekte ve iş yapış süreçlerini bu doğrultuda yönetmektedir. Grup'un iş akış süreç ve sistemine ilişkin kendi iç yapısı (i) batı, (ii) doğu ve (iii) Türkiye olarak üç farklı coğrafi taahhüt grubuna ayrılmakta ve bunların her biri de münferit projeler için teklif verme ve projelerin yürütülmesini koordine eden ve destekleyen teklif, iş geliştirme ve proje yürütme grupları kapsamında yönetilmektedir. Grup'un bu üç taahhüt grubuna ek olarak Polonya merkezli ve dünya çapındaki tüm kamu-özel iş birliklerinden sorumlu KÖİ grubu ise diğer taahhüt gruplarına teknik destek sağlamaktadır.

Grup, yerel ve uluslararası proje döngülerini (a) ön yeterliliklerin ve ihale sürecinin yönetimi, (b) sözleşme süreci, (c) inşaat süreci ve proje yönetimi ve (d) inşaat sonrası süreçler olmak üzere dört farklı aşamaya ayırarak izlemektedir.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:7 Şişli-İST. İstanbul Ticaret Odası: 308057
Mersis No:0-3880-1045-[illegible]0016
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Proje aşamalarına ilişkin detaylar aşağıda yer almaktadır:

(a) Ön yeterliliklerin ve ihale sürecinin yönetimi

Taahhüt işlerinin çoğunluğu için işverenler ihale şartnameleri hazırlamaktadır ve şirketleri bu şartnameler üzerinden teklif vermeye davet etmektedir. Teklif süreci, Grup tarafından ihale dosyasının alınması, teklifin hazırlanması ile işverene sunulması, teklifin takibi ve sonunda sözleşmenin imzası aşamalarından oluşmaktadır. Süreç, ihale dosyasının alınması ile başlamaktadır. Grup'un projelere teklif vermesi ise proje alımının ilk adımıdır. Ülkeden ülkeye değişiklik göstermekle birlikte, ihale süreçleri oldukça dar bir zamanda gerçekleşiyor olup genellikle ihale dosyasının alınmasını takip eden bir veya iki ay içerisinde teklif verme aşaması tamamlanmaktadır. İhale hazırlık süreçlerinde ilgili teslim tarihine kadar bütün teknik, mali, idari ve finansal çalışmalar tamamlanarak Grup içerisindeki ilgili birimler ile paylaşılmaktadır. İhale dokümanları tüm birimler tarafından incelenmekte ve varsa soru ve öneriler iletilmektedir. Grup, ihale sürecinde tüm taahhüt ve iş geliştirme gruplarının teknik desteğini almakta olup yarattığı bu hibrit çalışma modeli sayesinde ihale sürecini başarılı bir şekilde yönettiği kanaatindedir.

Grup teklif verme kararı verirken piyasada genel olarak mevcut olan iş hacmi, o andaki birikmiş işlerin büyüklüğü, yürütülecek projenin konumu ve karmaşıklığı ile projeye yönelik rekabet düzeyi, ülke, para birimleri, önerilen ortaklıklar, anlaşmazlık çözüm mekanizmaları ve karşı taraflarla ilgili riskleri dikkate alan risk politikalarına bağlı kalmaktadır. Buna ek olarak projeyi yürütmeye yetkili olup olmadığını belirlemek amacıyla teknik uzmanlığının değerlendirilmesine; ülkedeki varlığına, rekabete, müşteri bilgisine, işlerin niteliğine, yeterli ekipmana sahip olunmasına, beklenen nakit akışına ve belirli bir sözleşmeye yönelik iştaha bağlı olarak Grup ihale dosyası kapsamında kendi ön çalışmalarını tamamlamaktadır.

Bazı durumlarda, ihale sürecine katılıma yalnızca teklif sahibinin projeyi gerçekleştirme uygunluğunun mali kapasite, deneyim, personel ve ekipman gibi belirli parametreler temelinde incelendiği bir ön yeterlilik prosedürünün ardından izin verilmektedir. Belirli bir düzeyde beceri ve uzmanlığın gösterilmesini gerektiren ön yeterlilik süreci ülkeden ülkeye ve müşteriden müşteriye farklılık gösterebilir. Kamu sektöründe, ihale kanunları genellikle sözleşmelerin fiyat ve teknik kalite esas alınarak verilmesini gerektirir. Bu nedenle finansmanı projenin yapımına katılan tarafların sağlayacağı anahtar teslimi olarak inşa edilecek projelerde, bu projelerin karmaşıklığının artması nedeniyle sıklıkla ortak girişimler tarafından teklifler verilmektedir. Ortak girişimler aşağıda yer alan iki farklı şekilde kurulabilmektedir:

i. <u>İş Ortaklığı:</u> İş ortaklığı üyeleri, hak ve sorumluluklarıyla işin tümünü birlikte yapmak üzere ortaklık yaparlar. İş ortaklığı her türlü ihaleye teklif verebilir.

ii. <u>Konsorsiyum:</u> Konsorsiyum üyeleri, hak ve sorumluluklarını ayırarak işin kendi uzmanlık alanlarıyla ilgili kısımlarını yapmak üzere ortaklık yaparlar. İdareler, işin farklı uzmanlıklar gerektirmesi durumunda, ihaleye konsorsiyumların teklif verip veremeyeceğini ihale dokümanında belirtirler.

İhale aşamasında ortak girişimden kendi aralarında bir iş ortaklığı veya konsorsiyum yaptıklarına dair anlaşma istenmektedir. İş ortaklığı anlaşmalarında pilot ortak, konsorsiyum anlaşmalarında ise koordinatör ortak belirtilmektedir. İş ortaklığı sözleşmesinde, iş ortaklığını oluşturan gerçek veya tüzel kişilerin taahhüdün yerine getirilmesinde müştereken ve müteselsilen sorumlu oldukları, konsorsiyum anlaşma ve sözleşmesinde ise konsorsiyumu oluşturan gerçek veya tüzel kişilerin, işin hangi kısmını taahhüt ettikleri ve taahhüdün yerine getirilmesinde koordinatör ortak aracılığıyla aralarındaki koordinasyonu sağlayacakları belirtilmektedir. Grup, yeterliliği olduğu durumlarda ve ihale şartlarını sağlaması halinde ortak girişim kurmayı tercih etmemektir. Ancak büyük ölçekli karmaşık altyapı projelerinin boyutu, teknik gereklilikleri ve ihale şart ve kriterleri Grup'u ortaklıklar kurmaya yönlendirmekte olduğundan Grup sıklıkla ortak girişimler aracılığıyla faaliyet göstermektedir.

Grup'un ilgili birimlerinin teklife konu işi, işin avans tutarı, ödeme şekli ve koşulları, teminat, sözleşme şartları, süre, yer, sorumluluk, işverenin kimliği ve mali durumu yönlerinden değerlendirmesini müteakiben

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:2[illegible] [illegible]4394
Şişli-[illegible] İstanbul Ticaret [illegible]58657
Mersis No: 0-3880-[illegible]500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvestbank.com.tr

teklif verilmesi uygun bulunan işlerde, ihale açılmışsa ihale şartnamesi ile yeterlik şart ve kriterlerine uygun olarak, teklif ve teklif ekinde sunulması gereken geçici teminat mektubu (*Teklif aşamasında Grup tarafından işverene genellikle işin bedelinin %3'ünden az olmamak üzere belirlenecek tutarda geçici teminat mektubu verilmektedir.*), iş programı gibi belgeler hazırlanmakta ve şartname ya da teklif taleplerinde yer alan süre ve şartlara uygun teklif işverene sunulmaktadır. Teklifin sunulmasından sonra işveren tarafından açıklanması istenen hususlara açıklık getirilmekte, teklifin tadil edilmesi ve teknik ve ticari konuların müzakeresi söz konusu olabilmektedir. Grup 30 Eylül 2024, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren dönemlerde sırasıyla 6, 10, 24 ve 36 adet olmak üzere toplam 76 teklif vermiştir. Aynı tarihler itibarıyla bu tekliflerin toplam 17 (30 Eylül 2024, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 ile tarihinde sona eren dönemlerde sırasıyla 0, 3, 9 ve 5) tanesi sözleşme imzalanması ile sonuçlanmıştır.

(b) Sözleşme Süreci

Grup, ihale sürecinin tamamlanarak sözleşme sürecine girilmesi için teklifin sunulmasının ardından kesinleşen ihale kararını beklemektedir. Grup'un ihaleyi kazanması durumunda kabul edilen tekliflerde itiraz süresi içerisinde itiraz süreçlerinin tamamlanması akabinde ise Grup sözleşme imzalamaya davet edilmektedir. Sözleşme imzalandıktan hemen sonra geçici teminat iade edilmekte ve sözleşme imzalanması aşamasında Grup tarafından işverene genellikle işin bedelinin %10'u oranında kesin teminat mektubu verilmektedir. Ayrıca bazı sözleşmelerde işveren tarafından cezalar ve eksiklikler için hak ediş tutarlarının %5'ine denk gelen bir nakit kesintisi yapılacağı düzenlenmektedir. Bazı sözleşmelerde ise nakit teminat kesintisi yerine Grup tarafından işverene ilave teminat mektubu verilmektedir. Kesin teminat mektubu işin Grup tarafından sözleşmeye uygun olarak yerine getirilmemesi halinde nakde çevrilmek üzere alınmaktadır. Nakit kesintileri geçici kabul sonrasında, kesin teminat mektubu ise, kesin kabul tarihinden sonra Grup'a iade edilmektedir.

(c) İnşaat Süreci ve Proje Yönetimi

Şantiye kurulumu ve inşaat süreci; projede çalışacak personelin seçimi, iş yeri açılması, iş programının hazırlanması, alt yüklenicilerin seçimi ve şantiye mobilizasyonu aşamalarından oluşmaktadır. Sözleşmenin imzalanmasından sonraki ilk adım, genellikle Grup'un iç personelinden oluşan proje ekibinin belirlenmesidir. Daha sonra projeyi yürütmek üzere, tasarım, inşaat, lojistik, satın alma, insan kaynakları, kalite kontrol, sağlık, güvenlik, çevre ve finansman dahil olmak üzere projenin tüm önemli yönlerinden sorumlu olan bir proje yöneticisi atanmaktadır.

Sözleşmenin imzalanmasından sonra, şartnamede belirtilen süreler içerisinde, işveren tarafından projeye ilişkin yer teslimi yapılmaktadır. Yer tesliminden sonra proje süresi resmi olarak başlamakta ve Grup bu aşamadan sonra fiili olarak sahaya girerek çalışmalarını başlatmaktadır. Projede çalışacak personele ilişkin organizasyon şemasının ve şantiye yönetiminin belirlenmesi sözleşmenin imzalanması ile yer teslimi arasındaki süreçte belirlenmektedir. Yer teslimi yapıldıktan sonra ise ihale sürecinde hazırlanan mobilizasyon, bütçe, iş gücü ve malzeme planlaması ile iş programı mevcut durum analiz edilerek güncellenmekte ve proje yöneticisi ve ekibine aktarılmaktadır.

Grup'un üstlendiği projelerin genelinde işveren tarafından Grup'a genellikle proje bedelinin %10'u oranında bir avans ödemesi yapılmaktadır. Bu avans ödemesi karşılığında Grup tarafından işverene avans tutarı kadar banka teminat mektubu verilmektedir. Grup'un proje yürütme sürecindeki bir sonraki adım ise aşağıdaki aşamalardan oluşan proje mobilizasyonudur: proje şirketinin kurumsal tescili; proje sahasının mobilizasyonu; tedarikçiler ve taşeronlarla kaynak bulma ve sözleşme yapma; lojistik analizi (örneğin nakliye, gümrük, patlayıcı tedariki vb.); yeni veya kullanılmış ekipman tedarikini organize etme ve personel temini. Proje kapsamında görevlendirilecek alt yüklenici ve tedarikçi adayları, Grup'un performans ölçümleri sürekli güncellenen alt yüklenici ve tedarikçi havuzundan belirlenerek, talep edilen işe ilişkin yazılı tekliflerinin sunulması istenmektedir. Söz konusu tekliflerin Yönetim Kurul'u ya da ilgili proje kapsamında oluşturulan icra kuruluna sunulması sonrasında belirlenen alt yüklenici ve tedarikçiler

ONE GAYRIMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 [illegible] 34394
Şişli/İstanbul Ticaret [illegible] 258057
Mersis No: 0-3880-10[illegible]-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.[illegible]binvest.com.tr

görevlendirilmektedir. Grup, iş programı ve öngörülen bütçe kapsamında proje yönetimi ile haftalık ve aylık olarak toplantılar yaparak proje sürecini takip etmektedir.

(d) İnşaat Sonrası Süreçler

Uygulama aşamasının sonunda işverene geçici kabul davet yazısı gönderilmektedir. İşveren tarafından gerekli kontrollerin yapılması üzerine geçici kabul belgesi düzenlenmektedir. Bu tarihe kadar işveren tarafından kesilmiş nakit teminat toplamı ya da teminat mektubu iade alınmaktadır. Grup, sözleşmeye bağlı olarak mutabakata varılan bakım işlerini yürüterek ve normalde sözleşmeyle kabul edilmesi kararlaştırılan geçici kabul süresi boyunca ortaya çıkan talepleri yöneterek inşaat sonrası hizmetlerini sürdürmektedir. Sözleşmede düzenlendiği şekilde ve süre boyunca malzeme ve işçilikte hata ve eksikliklerin giderilmesi için genellikle geçici kabul tarihinden itibaren 2 yıl süre ile malzeme ve montaj kalite garantisi hizmeti verilmektedir. Grup'un geçici kabulünü gerçekleştirdiği işlerde çıkabilecek arızalar veya eksiklikler garanti hizmeti kapsamında işverenin talebi üzerine bedelsiz olarak; işverenden kaynaklı problemler ise ilave ücret karşılığından giderilmektedir. Toplam hak ediş bedellerinden alınan avans tutarlarının düşülmesi sonrasında Grup tarafından verilmiş olan avans teminat mektupları iade edilmektedir.

Projelerin geçici kabulünden itibaren genellikle 1 yıl sonra kesin kabul yapılmaktadır. Geçici kabulün yapılması ile birlikte Grup'un hak edişlerinden kesilen nakit teminatlar Grup'a iade edilmektedir. Kesin kabul ile işveren Grup'un vermiş olduğu kat'i teminat mektuplarını iade etmektedir. Aynı şekilde kesin kabul ile Grup de alt yüklenicilerinden aldıkları teminat senetlerini alt yüklenicilere iade etmektedirler. İş bitirme belgesi alınarak süreç tamamlanmakta ve proje yürütme süreci işverenin projenin yönetimini devralmasıyla sona ermektedir. Tamamlanan herhangi bir sözleşmeyle ilgili devam eden anlaşmazlıklar mevcut ise Grup'un merkez ofisi anlaşmazlık çözüm sürecini devralmakta ve yönetmektedir.

Grup'un Tamamlanmış Projeleri

Aşağıda 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla Grup'un son 10 yılda tamamlamış olduğu projeler ve detayları yer almaktadır:

No	İşveren	İşin Adı	Başlangıç Yılı	Bitiş Yılı	Ülke	Sözleşme Bedeli	Döviz Cinsi
1	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	İstanbul Otogar-Bağcılar Raylı Toplu Taşıma Sistemi Anahtar Teslimi Yapım İşi	2005	2013	Türkiye	1.355.277.095	ABD DOLARI
2	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	İstanbul Metrosu Haliç Metro Geçiş Köprüsü Yapım İşi	2008	2014	Türkiye	169.536.901	AVRO
3.	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	İstanbul Metrosu Haliç Metro Geçiş Köprüsü Çelik İşleri	2008	2014	Türkiye	31.764.567	AVRO
4.	Metro Warszawskie Sp. Z o.o. (Varşova Belediyesi Metro Şirketi)	Varşova II. Metro Hattı – Merkez Kısmı- İnşaatı	2009	2014	Polonya	3.651.274.977	PLN
5.	Kargı – Kızılırmak Elektrik A.Ş. - Statkraft	Kargı Hidro Elektrik Santrali Projesi	2010	2015	Türkiye	401.466.331	TL
6	Danash Contracting & Trading Company	Çelik Köprü Konstrüksiyon İmalat İşleri	2011	2013	Lübnan	2.816.660	ABD DOLARI
7.	ThyssenKrupp Fördertechnik GmbH	Nord-Kalk Kırma Tesisi İmalat İşleri	2011	2013	Almanya	1.512.000	AVRO
8.	Andritz Hydro Ltd. Şti.	Ilısu HES İmalat İşleri	2011	2014	Türkiye	1.457.775	AVRO
9.	Andritz Hydro Ltd. Şti.	Tatar ve Pembelik HES İmalat İşleri	2011	2014	Türkiye	1.227.272	AVRO
10.	ThyssenKrupp Fördertechnik GmbH	Sentinel Kırma Tesisi İmalat İşleri	2012	2013	Zambiya	6.660.000	AVRO

11.	Gama Güç Sistemleri Müh. Ve Taah.A.Ş.	Hatay Erzin Doğalgaz Santrali İmalat İşleri	2012	2013	Türkiye	8.473.815	AVRO
12.	Gama Güç Sistemleri Müh. Ve Taah.A.Ş.	Hatay Erzin Doğalgaz Santrali Çelik Konstrüksiyon İmalat İşleri	2012	2013	Türkiye	4.073.686	TL
13.	ThyssenKrupp Foedertechnik Latino Americana	Vagon Yükleme İstasyonu Yapım İşleri	2012	2013	Brezilya	1.395.000	AVRO
14.	Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü, Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı	Tandoğan-Keçiören Metrosu Yapım Ek İşleri	2012	2013	Türkiye	16.750.006	TL
15.	Eskişehir Büyükşehir Belediyesi	Eskişehir Kentsel Ulaşım ve Toplu Taşıma Sistemi Projesi Tramway Uzatma Hatları Yapım İşi	2012	2014	Türkiye	39.362.932	ABD DOLARI
16.	Alstom Hydro France	Linthal Projesi İmalat İşleri	2012	2014	İsviçre	4.989.480	AVRO
17.	Andritz Hydro S.R.L	Reventazon Projesi İmalat İşleri	2012	2014	İtalya	1.202.624	AVRO
18.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	Arbeel Projesi İmalat İşleri	2012	2014	Irak	10.054.100	ABD DOLARI
19	Alstom Hydro	Nant De Drance Projesi İmalat İşleri	2012	2014	Fransa	1.540.050	AVRO
20	Alstom Hydro	Çelik Konstrüksiyon İmalat İşleri	2012	2014	İsviçre	4.989.480	AVRO
21	Trakya Polatlı Cam Sanayi A.Ş. Düzcam Fabrikası	Trakya Polatlı Cam Sanayi A.Ş. Düzcam Fabrikası İnşaatı	2012	2014	Türkiye	66.916.758	TL
22.	Andritz Hydro Ltd. Şti. (TURKEY)	Çetin HES İmalat İşleri	2012	2014	Türkiye	2.558.274	AVRO
23.	ThyssenKrupp Foedertechnik GmbH	Serra Sul Kırma Tesisi Konstrüksiyon İşleri	2012	2014	Brezilya	6.187.615	AVRO
24.	Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü, Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı	Tandoğan-Keçiören (M4) Metrosu Yapım İşi	2012	2016	Türkiye	322.859.592	TL
25.	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	Esenler viyadüğü İmalat ve Montaj İşleri	2013	2013	Türkiye	2.855.187	AVRO
26.	ThyssenKrupp In genierla Chile	Çelik Yapı - Organik Yetiştirme Projesinin İnşaat İşleri	2013	2014	Şili	2.585.619	AVRO
27.	ThyssenKrupp Foedertechnik GmbH	Cemento YURA Kırma Tesisi Konstrüksiyon İşleri	2013	2014	Peru	720.000	AVRO
28.	ThyssenKrupp Foedertechnik GmbH	Shougang Hierro 2 Kırma Tesisi Konstrüksiyon İşleri	2013	2014	Peru	2.160.000	AVRO
29.	Alstom Power ve Ulaşım A.Ş.	Artvin HES İmalat İşleri	2013	2014	Türkiye	1.365.596	AVRO
30.	ThyssenKrupp Resource Technologies GmbH	Kansanshi (Sentinel 4+5) Kırma Tesisi Konstrüksiyon İşleri	2013	2015	Zambiya	11.329.146	AVRO

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mehmet Akif Ersoy Mah. Büyükdere Cad.
No:2[illegible] Sinan No:2[illegible]4394
Şişli/[illegible] İstanbul Ticaret [illegible]58057
Mersis No:0-3880-104[illegible]500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.: 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

31.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	Süleymaniye Projesi İnşaat İşleri	2013	2015	Irak	10.602.060	ABD DOLARI
32.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	DOHUK Projesi İnşaat İşleri	2013	2015	Irak	10.884.135	ABD DOLARI
33.	T.C Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü	Ankara Yüksek Hızlı Tren Gar Kompleksi Yapım İşi	2013	2019	Türkiye	169.135.600	AVRO
34.	T.C Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü	Eskişehir Gar Geçişi Üstyapı ve Elektrifikasyon Yapım İşi	2013	2017	Türkiye	44.750.122	TL
35.	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	Mecidiyeköy-Mahmutbey Metro Hattı İnşaat İşleri	2013	2018	Türkiye	849.440.000	TL
36.	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	Mecidiyeköy-Mahmutbey Metro Hattı, Depo, Bakım Sahası ve Depo Bağlantı Hatları İnşaat İşleri	2013	2019	Türkiye	1.167.000.000	TL
37.	Vitkovice Gearworks A.S	Eskişehir Çelik Yapı Köprü Boraks Pentahidrat Tesisi Çelik Temin İşleri	2014	2014	Türkiye	189.457	AVRO
38.	SPIG Soğutma Sistemleri Tic. Ltd. Şti.	Gama Kınıkkale Enerji Santrali Projesi İmalat İşleri	2014	2015	Türkiye	3.555.006	AVRO
39.	ThyssenKrupp Industrial Solutions A.G.	Cuajone - Peru Projesi İmalat İşleri	2014	2015	Peru	2.864.500	AVRO
40.	SPIG Soğutma Sistemleri Tic. Ltd. Şti.	Siemens Bandırma Enerji Santrali Projesi İmalat İşleri	2014	2015	Türkiye	2.700.076	AVRO
41.	El Sewedy Cemen t Company	Genel Tesis Projesi İmalat İşleri	2014	2015	Mısır	2.272.957	ABD DOLARI
42.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	Kazan Projesi İmalat İşleri	2014	2015	Rusya	749.840	AVRO
43.	ThyssenKrupp Industrial Solutions A.G.	Martin Marietta Medina Kırma Projesi İmalat İşleri	2014	2015	ABD	1.429.026	AVRO
44.	Gama Güç Sistemleri Müh. ve Taah. A.Ş.	Khabat Enerji Santrali Projesi İmalat İşleri	2014	2016	Irak	7.398.474	ABD DOLARI
45.	Andritz Hydro Ltd. Şti.	Kaleköy HES İmalat İşleri	2014	2016	Türkiye	930.000	AVRO
46.	GEA Batignolles Technologies Thermiques S.A.S	Yamal 21768 Projesi İmalat İşleri	2014	2016	Rusya	6.214.234	AVRO
47.	T.C Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü	Konya-Karaman Hattı Yapım İşi	2014	2016	Türkiye	323.440.143	TL
48.	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	Mecidiyeköy-Mahmutbey Metro Hattı İnşaat İşleri	2014	2019	Türkiye	19.443.708	TL
49.	THYSSENKRUPP INDUSTRIAL SOLUTIONS AG	Cobre - Panama Projesi İmalat İşleri	2014	2018	Panama	8.507.599	AVRO
50.	İzmir Büyükşehir Belediyesi	Konak ve Karşıyaka Tramvayları Yapım İşi	2014	2019	Türkiye	70.279.594	AVRO
51.	İzmir Büyükşehir Belediyesi	Konak ve Karşıyaka Tramvayları Yapım İşi	2014	2019	Türkiye	237.163.143	TL

ONE GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
Adres: Levent-Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli/İSTANBUL Tel: 0212 3534384
Şişli-İstanbul Ticaret Sicil No: 659657
Mersis No: 0-3880-1[illegible]500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535

52.	Alstom Termik Enerji A.Ş.	Kırıkkale basınçsız parçalar	2015	2016	Türkiye	5.050.000	AVRO
53.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.(CMI) (Belgium)	BESMAYA Projesi Yapım İşi	2015	2016	Irak	3.752.088	ABD DOLARI
54.	Siemens Aktiengesellschaft Österreich	Hrsg Plock, Polonya İmalat İşleri	2015	2016	Polonya	1.752.109	AVRO
55.	SPIG KÜHLTURMTECHNOLOGIEN GmbH	Atlas Copco Orc Jeotermal Enerji Santrali İmalat İşleri	2015	2016	Türkiye	789.485	AVRO
56.	SPIG S.p.A.	Umurlu 2 Jeotermal Enerji Santrali İmalat İşleri	2015	2016	Türkiye	662.152	AVRO
57.	ThyssenKrupp Industrial Solutions AG.,	Apatit Rusya için Çelik Konstrüksiyon Serpme ve Tripper Araba Parçaları Tedariği	2015	2016	Rusya	989.674	AVRO
58.	TECNIMONT S.P.A	Sumgayit İmalat İşleri	2015	2017	Azerbaycan	5.099.541	AVRO
59.	ThyssenKrupp Industrial Solutions AG.,	Andina Şili için Çelik Konstrüksiyon Parçaları Tedariği	2015	2017	Şili	2.340.000	AVRO
60.	ThyssenKrupp Industrial Solutions AG.,	Apatit Rusya için Çelik Konstrüksiyon Parçaları Tedariği	2015	2017	Rusya	3.360.943	AVRO
61.	İstanbul Büyükşehir Belediyesi	NATM Tünellerinin Yapım İşi	2015	2018	Türkiye	11.105.256	TL
62.	Limak İnşaat	Keçiören-Akm İstasyonu Bağlantı Hattı İnşaat İşleri	2015	2018	Türkiye	31.379.537	TL
63.	Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı	Samsun-Kalın Trenyolu Projesi	2015	2019	Türkiye	319.122.077	AVRO
64.	Generalna Dyrekcja Drog Krajowych i Autostrad (Polonya Ulusal Yol ve Otoyollar Genel Müdürlüğü)	S2 Expres Yolu Tasarım ve İnşaat İşleri	2015	2020	Polonya	615.792.644	PLN
65.	ThyssenKrupp Industrial Solutions AG.,	Eecv Sl/Bwsr Projesi Tedarik İşleri	2016	2017	Hollanda	2.596.701	AVRO
66.	TSGI MÜHENDİSLİK İNŞ. LTD. ŞTİ.	Yıldız Rafinerisi İmalat İşleri	2016	2017	Türkiye	1.111.325	ABD DOLARI
67.	TECNIMONT S.P.A.	HDPE Sumgayit EP Tedarik İşleri	2016	2017	Azerbaycan	9.857.693	AVRO
68.	SPX DRY COOLING BELGIUM SPRL	Naama Projesi İmalat İşleri	2016	2018	Cezayir	9.373.724	ABD DOLARI
69.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.(CMI) (Belgium)	MARY Projesi İmalat İşleri	2016	2018	Türkmenistan	2.200.000	AVRO
70.	Kargı Kızılırmak Enerji A.Ş.	Kargı Hidro Elektrik Santrali Projesi Tamir İşleri	2016	2018	Türkiye	9.205.107	TL
71.	Metro Warszawskie Sp. Z o.o. (Varşova Belediyesi Metro Şirketi)	Varşova West Metro Projesi Yapım İşi	2016	2020	Polonya	986.612.642	PLN

QNB FINANSINVEST MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. [illegible] Cad.
Kristal Kule Binası No:215 [illegible] 34394
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicil No: [illegible] 258057
Mersis No: 0-3880-0[illegible]3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

72.	Karayolları Genel Müdürlüğü	Yeşilyurt-Buldan (Denizli) karayolu Yapım İşleri	2017	2017	Türkiye	102.777.412	TL
73.	Thyssenkrupp Industrial Solutions Ag	Iğdır Kırma Tesisi Konstrüksiyon İmalat İşleri	2017	2017	Fas	524.852	AVRO
74.	Spx Dry Cooling Belgium Sprl	Alba Projesi İmalat İşleri	2017	2018	Cezayir	6.479.191	ABD DOLARI
75.	Thyssenkrupp Industrial Solutions Ag	Eleme ve Kırma Modülü İmalat İşleri	2017	2018	Kanada	6.523.491	AVRO
76.	Ge Renewable Enerji A.Ş.	IERNUT Projesi İmalat İşleri	2017	2018	Romanya	2.984.203	AVRO
77.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	BESMAYA-2 Projesi Yapım İşi	2017	2018	Irak	4.526.931	AVRO
78.	Gama Güç Sistemleri Müh. Ve Taah.A.Ş.	Alba PSS Enerji Santrali Projesi İmalat İşleri	2017	2019	Bahreyn	2.848.874	ABD DOLARI
79.	Andritz Hydro Ltd. Şti. (Turkey)	Yusufeli HES İmalat İşleri	2017	2019	Türkiye	592.000	AVRO
80.	Karayolları Genel Müdürlüğü	Malatya-Darende Yapım İşleri	2017	2019	Türkiye	171.842.092	TL
81.	Biva Mimarlık Mühendislik İnş. Taah. San. Tic. A.Ş.	Çelik Konstrüksiyon İmalat İşleri	2017	2020	Türkiye	1.954.496	AVRO
82.	Biva Mimarlık Mühendislik İnş. Taah. San. Tic. A.Ş.	Çelik Konstrüksiyon İmalat İşleri	2017	2020	Türkiye	8.013.435	TL
83.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	ZERAN Projesi İmalat İşleri	2017	2020	Belçika	2.741.935	ABD DOLARI
84.	T.C Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü	Başpınar-Gaziantep-M Yavuz İstasyonları Arası (Gaziray) Yapım İşi	2017	2020	Türkiye	734.577.583	TL
85.	Swedish Transport Administration	Haga Çifte Demiryolu Tüneli Yapım İşi	2017	2023	İsveç	6.207.906.587	İSVEÇ KRONU
86.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	Arcelor Mittal Çelik Fabrikası Yapımına İlişkin İmalat İşleri	2018	2018	Polonya	804.316	AVRO
87.	Duro Felguera S.A.	Bellara Projesi İmalat İşleri	2018	2018	Cezayir	345.068	AVRO
88.	Metso Minerals Industries, Inc.	Glencore Projesi İmalat İşleri	2018	2018	Rusya	412.000	AVRO
89.	Andritz Hydro Ltd. Şti.	Aşağı Kaleköy Projesi - HES İmalat İşleri	2018	2019	Türkiye	881.100	AVRO
90.	Hitachi Zosen Inova	İstanbul P-3242 Projesi İmalat İşleri	2018	2019	Türkiye	71.277.545	TL
91.	Thyssenkrupp Industrial Solutions Ag	Sentinel Maden Sahasında Yarı Çelik Yapı Temin İşleri	2018	2019	Zambiya	4.149.627	AVRO
92.	TCM-KT JV S.R.L.	Socar Haor Modernizasyon ve Yeniden Yapılandırma Projesi Çelik Yapı Temin İşleri	2018	2019	Azerbaycan	11.655.222	ABD DOLARI
93.	Kelvion Thermal Solutions S.A.	Williams Pdh Projesi Gaz İşleme (gas processing)	2018	2019	Rusya	2.986.429	ABD DOLARI
94.	Paul Wurth Italia S.P.A.	Kok Fırını Makinesi (Coke Oven Machine) Yapım İşleri	2018	2019	İtalya	4.920.663	AVRO
95.	Phb Weserhütte S.A.	Kok Fırını Makinesi (Coke Oven Machine) Yapım İşleri	2018	2019	İngiltere	1.576.432	AVRO

QNB FINANSINVEST MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Krizantem Kule Binası No:215 Kat:6-7
Şişli/İstanbul Ticaret Odası
Mersis No: 0-3880-10
Boğaziçi Kurumlar V.D:3
www.qnbinvest.com.tr

96.	Ge Renewable Enerji A.Ş.	Aşağı Kaleköy Projesi İmalat İşleri	2018	2019	Türkiye	5.556.363	AVRO
97.	Thyssenkrupp Industrial Solutions Ag	Yarı Mobil Kırma Tesisi Çelik Yapı Temin İşleri	2018	2020	İngiltere	3.215.800	AVRO
98.	Metso Minerals Industries, Inc.	Stolensky Gok Projesi İmalat İşleri	2018	2020	Rusya	1.780.003	ABD DOLARI
99.	Hamon Thermal Europe S.A.	Azerikimya Steam to Power Projesi İmalat İşleri	2018	2020	Türkiye	1.529.021	ABD DOLARI
100.	Spx Dry Cooling Belgium Sprl	Evm II Projesi İmalat İşleri	2018	2020	Belçika	2.847.390	ABD DOLARI
101.	Metro Warszawskie Sp. Z o.o. (Varşova Belediyesi Metro Şirketi)	Varşova Metro Wola Projesi	2018	2022	Polonya	779.878.000	PLN
102.	Metro Warszawskie Sp. Z o.o. (Varşova Belediyesi Metro Şirketi)	Varşova Metro Bródno Projesi	2018	2022	Polonya	1.136.500.000	PLN
103.	Metso Minerals Industries, Inc.	Assarel Projesi İmalat İşleri ve Tedariği	2019	2019	Bulgaristan	219.421	AVRO
104.	Spx Dry Cooling Belgium Sprl	CURTIS Projesi İmalat İşleri	2019	2020	Belçika	164.514	AVRO
105.	Thyssenkrupp Industrial Solutions Ag	Bogatyr Coal LLP Yapım İşleri	2019	2020	Kazakistan	3.225.000	AVRO
106.	Cockerill Maintenance & Ingenierie S.A.	INEOS Projesi İmalat İşleri	2019	2020	İskoçya	1.900.000	AVRO
107.	Thyssenkrupp Industrial Solutions AG	POLYOL Projesi İmalat İşleri	2019	2020	Macaristan	693.853	AVRO
108.	Metso Minerals Industries, Inc.	Mikhailovsky Projesi Yapım İşleri	2020	2020	Rusya	1.513.225	AVRO
109.	Kocaeli Büyükşehir Belediyesi	Sekapark-Otogar Arası Tramvay Hattı Yapım İşi	2019	2021	Türkiye	108.116.419	TL
110.	AB Storstockholms Lokaltrafik	Altyapı - Kista Tramvay Hattı Yapım İşi	2020	2022	İsveç	846.000.000	İSVEÇ KRONU
111.	Swedish Transport Administration (Trafikverket)	Kvarnberget Demiryolu Hattı Yapım İşi	2018	2024	İsveç	2.319.979.784	İSVEÇ KRONU

Grup'un Devam Eden Projeleri

Grup'un 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla devam eden 31 adet projesi bulunmaktadır. İşveren ile kesin kabulü yapılmamış olan projeler, devam eden projeler altında sınıflandırılmıştır. Projelerden elde edilecek gelirlerin, makroekonomik koşullara göre güncellenme maddeleri ve sözleşme bedeline ek fiyat farklarını da içerecek şekilde sözleşmeler olması sebebiyle beklenen sözleşme değeri tanımı kullanılmıştır. İşveren ile

MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mersis No:0-3880-1045
Boğaziçi Kurumlar V.D.
www.anbinvest.com.tr

yapılan sözleşmelerde bir sözleşme içerisinde farklı para birimlerinin kullanılması sebebiyle orijinal para birimleri ile listelenen bu yükümlülükler, tek bir projeyi ifade edebilmektedir.

Aşağıda 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla Grup'un devam eden projelerinin kısa açıklamaları yer almaktadır:

	30 EYLÜL 2024 İTİBARIYLA DEVAM EDEN PROJELERİN LİSTESİ (*)							
Backlog (Grup Payı)	Döviz Cinsi	Proje İsmi	Proje Açıklaması	Ülke	Proje Sözleşme Tarihi	Grup'un Sahiplik oranı (%)	Tamamlanma Derecesi (%)	Beklenen Sözleşme Değeri (Orijinal para birimi)
	METRO, HAFİF RAYLI SİSTEMLER VE TRAMVAY PROJELERİ							
918.130.322	TL	İzmir Fahrettin Altay-Narlıdere Metro Projesi	7,2 km Çift Hat Metro, 7 Yeraltı İstasyon İnşaatı, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler, Hat İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler	Türkiye	04/06/2018	100	75,99	3.823.755.420
28.638.678.443	TL	İzmir Buca Metro Projesi	12 km Çift Hat Metro, 10 Yeraltı İstasyon İnşaatı,4 Adet Makas Yapısı Tasarım, İnşaat & Mimari İşler, Hat İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler	Türkiye	04/01/2022	100	8,16	31.182.570.729
-	TL	Sabiha Gökçen Metro Projesi**	7.4 km Çift Hat Metro, 4 Yeraltı İstasyon inşaatına ilave kuyruk tüneli ve uzatım işleri	Türkiye	29/05/2020	50	99,99	687.978.282
-	AVRO	Sabiha Gökçen Metro Projesi**	7.4 km Çift Hat Metro, 4 Yeraltı İstasyon İnşaatı, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler Ray İşleri ve Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler	Türkiye	03/03/2015	50	99,99	203.391.622
3.188.844.388	TL	Ümraniye-Ataşehir-Göztepe Metro Projesi	13 km Çift Hat Metro, 11 Yeraltı Metro İstasyonu, Tasarım, İnşaat & Yapısal İşler, Metro Depo İnşaatı	Türkiye	14/04/2017	33,30	42,84	16.734.455.846
1.334.675.761	PLN	Varşova Metro Mory Projesi	5.7km Tünel,3+1 Yeraltı İstasyon İnşaatı,	Polonya	09/11/2018	99,9	32,48	1.978.743.127

ONB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mehmet Akif Ersoy Mah. Büyükdere Cad.
Astoria Sitesi No:71 K:[illegible]
Şişli/İstanbul Ticaret Sicil No:[illegible]58057
Mersis No:0-3880-10[illegible]00018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3[illegible]0104535
www.onbinvest.com.tr

	30 EYLÜL 2024 İTİBARIYLA DEVAM EDEN PROJELERİN LİSTESİ (*)							
Backlog (Grup Payı)	Döviz Cinsi	Proje İsmi	Proje Açıklaması	Ülke	Proje Sözleşme Tarihi	Grup'un Sahiplik oranı (%)	Tamamlanma Derecesi (%)	Beklenen Sözleşme Değeri (Orijinal para birimi)
2.741.155.886	INR	Surat Metro 1	3,46 km Metro hattı ve 3 adet yeraltı istasyonu için tasarım ve inşaat: 5191,2 mt TBM tüneli Giriş/çıkışlarla birlikte 3 adet yeraltı istasyonu ve Box pushing yöntemiyle bağlantı alt geçitleri ve bir kısmı NATM yöntemiyle yapılan bölüm# 180 m Yeraltı Rampası, 115 m Kesme-Kapa Kutu Tüneli ,Tüm Sivil İşler, Mimari İşler, Hizmetlerin Yer Değiştirilmesi, Trafik Yönlendirme	Hindistan	01/03/2021	100	68,84	8.798.113.464
9.066.964	ABD DOLARI	Surat Metro 2	3,46 km Metro hattı ve 3 adet yeraltı istasyonu için tasarım ve inşaat: 5191,2 mt TBM tüneli, Giriş/çıkışlarla birlikte 3 adet yeraltı istasyonu ve Box pushing yöntemiyle bağlantı alt geçitleri ve bir kısmı NATM yöntemiyle yapılan bölüm, 180 m Yeraltı Rampası, 115 m Kesme-Kapa Kutu Tüneli, Tüm Sivil İşler, Mimari İşler, Hizmetlerin Yer Değiştirilmesi, Trafik Yönlendirme	Hindistan	01/03/2021	100	63,38	24.759.203
509.887.800	INR	Pune Metro 1	2.531 m TBM Tüneli (Çift Tüp) Tasarım & Yapım İşleri, 2 Yer Altı Metro İstasyonu, 155 m NATM Tünel, 363 m Rampa & 423 m Aç-Kapa Tünel, Elektromekanik İşler, BIM Modellemesi	Hindistan	01/12/2018	50	90,16	10.361.315.961
104.042	ABD DOLARI	Pune Metro 1	1.83 km TBM Tünel (Çift Tüp), 755 m NATM Tünel, 3 Yer Altı Metro İstasyonu, Elektromekanik İşler	Hindistan	01/12/2018	50	99,37	33.114.664

ONE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mentepe Mah. [illegible] Cad.
Kristal Kule Sitesi No:2[illegible] 34394
Şişli-İstanbul Ticaret [illegible]
Mersis No: 0-3880-1[illegible]500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.onebinvest.com.tr

	30 EYLÜL 2024 İTİBARIYLA DEVAM EDEN PROJELERİN LİSTESİ (*)							
Backlog (Grup Payı)	Döviz Cinsi	Proje İsmi	Proje Açıklaması	Ülke	Proje Sözleşme Tarihi	Grup'un Sahiplik oranı (%)	Tamamlanma Derecesi (%)	Beklenen Sözleşme Değeri (Orijinal para birimi)
1.512.467.342	INR	Pune Metro 2	2 Yeraltı İstasyonu ve 1 Dalış Şaftı, 2.368 m TBM Tüneli, 155 m NATM Tüneli, 363 m Ramp ve 423 m Kesme-Kapa, Kazı Çapı = 6650 mm, Segment İç Çapı = 5800 mm, Segment Dış Çapı = 6350 mm (Segment içi),Segment Kalınlığı = 275 mm	Hindistan	18/02/2019	50	71,84	10.742.420.803
1.368.754	ABD DOLARI	Pune Metro 2	2 Yeraltı İstasyonu ve 1 Dalış Şaftı, 2.368 m TBM Tüneli, 155 m NATM Tüneli, 363 m Ramp ve 423 m Kesme-Kapa, Kazı Çapı = 6650 mm, Segment İç Çapı = 5800 mm (Segment dışı),Segment Dış Çapı = 6350 mm ,Segment Kalınlığı = 275 mm	Hindistan	18/02/2019	50	92,84	38.230.432
1.182.682.088	INR	Kanpur Metro 1	4 Yeraltı İstasyonu ile birlikte giriş/çıkış yapıları, alt geçitler ve yardımcı binalar,5.432 mt TBM tüneli,430m Yeraltı / Yerüstü Rampası ve Kesme-Kapa Kutu Tüneli Hizmetlerin Yer Değiştirilmesi ve Trafik Yönlendirme Çalışmaları, Mimari Çalışmalar, Elektrik ve Makine İşleri, Çevre Kontrol Sistemi (ECS), Tünel Havalandırma Sistemi (TVS) ve Bina Yönetim Sistemi (BMS)	Hindistan	08/03/2021	100	87,25	9.275.026.067
2.182.688	ABD DOLARI	Kanpur Metro 2	4 Yeraltı İstasyonu ile birlikte giriş/çıkış yapıları, alt geçitler ve yardımcı binalar,5.432 mt TBM tüneli, 430m Yeraltı / Yerüstü Rampası ve Kesme-Kapa Kutu Tüneli, Hizmetlerin Yer Değiştirilmesi ve Trafik Yönlendirme Çalışmaları, Mimari Çalışmalar, Elektrik ve Makine İşleri, Çevre Kontrol Sistemi (ECS), Tünel Havalandırma Sistemi (TVS) ve Bina Yönetim Sistemi (BMS)	Hindistan	08/03/2021	100	94,06	36.744.901

QNB FINANSYATRIMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Santeve Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Sitesi No:2
Şişli-İstanbul Tel: 0212 258657
Merkez No: 0-3880-0000-0500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535

	30 EYLÜL 2024 İTİBARIYLA DEVAM EDEN PROJELERİN LİSTESİ (*)							
Backlog (Grup Payı)	Döviz Cinsi	Proje İsmi	Proje Açıklaması	Ülke	Proje Sözleşme Tarihi	Grup'un Sahiplik oranı (%)	Tamamlanma Derecesi (%)	Beklenen Sözleşme Değeri (Orijinal para birimi)
1.278.415.271	RON	Bükreş Metro M6 Lot 1.2 Projesi	Çift Hat,6,40 km uzunluğunda, Toplam 15,25 km ray uzunluğu,6 İstasyon,9 Dalış Şaftı,1 Güç Besleme İstasyonu (110kV/20kV)	Romanya	02/05/2023	100	0	1.278.415.271
9.025.800.229	RON	Romanya Cluj Metro	21 km çift hatlı metro hattı,19 yeraltı istasyonu,1 depo,28 km TBM tüneli (2 TBM kullanıldı. EPB Tek Kalkan. Dış Çap 6,1 mt, İç Çap 5,5 mt),3,6 km Kesme-Kapa, Tünel, Tasarım, Sivil İşler, Yapısal İşler, Mimari İşler, Ray İşleri Sinyalizasyon, Elektrik ve Makine İşleri / Montaj Sistemleri, Enerji Besleme Bağlantısı	Romanya	23/05/2023	100	0,37	9.059.483.352
68.373.517	AED	Dubai Expolink 2020 Metro Projesi	15 km Çift Hat Metro İnşaatı, 2 Yeraltı & 5 Yerüstü Metro İstasyonu, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler, Ray İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler, Expo 2020 Metro Aracı Temini	B.A.E.	29/09/2016	40	96,95	5.595.467.661
19.755.299.096	TL	Mezitli-3 Ocak Hafif Raylı Sistem Metro Hattı	13.4 Metro İnşaatı, 11 İstasyon, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler, Ray İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler,	Türkiye	16/07/2024	100	-	19.755.299.096
	DEMİRYOLU PROJELERİ							
2.892.029.116	TL	Halkalı-Ispartakule Trenyolu Projesi	8.42 km Çift Hat , 6.4 Km TBM Tünel, Tasarım, İnşaat İşleri, Hat İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler	Türkiye	27/07/2022	40	39,24	11.899.394.796
199.964.410	AVRO	Çerkezköy-Ispartakule Trenyolu Projesi	66.8 km Çift Hat , 2.8 Km NATM Tünel,4 Adet Aç Kapa Tünel, 9 Adet Köprü, 2 Adet Viyadük Tasarım, İnşaat İşleri, Hat İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler	Türkiye	30/12/2022	50	0	399.928.819

ONB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Zeren Sok. Şentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No: 2[illegible]4394
Şişli-İst. / İstanbul Ticaret Sicil No: [illegible]058657
Mersis No: 0-3880-[illegible]00018
Boğaziçi Kurumlar V.D. [illegible]0104535
www.onbinvest.com.tr

	30 EYLÜL 2024 İTİBARIYLA DEVAM EDEN PROJELERİN LİSTESİ (*)							
Backlog (Grup Payı)	Döviz Cinsi	Proje İsmi	Proje Açıklaması	Ülke	Proje Sözleşme Tarihi	Grup'un Sahiplik oranı (%)	Tamamlanma Derecesi (%)	Beklenen Sözleşme Değeri (Orijinal para birimi)
188.700	AVRO	Kayseri Tramvay Projesi	5.5 km Çift Tramvay Hattı, 9 Durak, Tasarım, Güç kaynağı, sinyalizasyon, inşaat ve yapı işleri	Türkiye	05/02/2021	51	97,91	17.722.254
-	PLN	Poznań Tramvayı**	3,3 km tramvay hattı, 7,5 km yol çalışması, 8 tramvay durağı, Viyadük, Elektromekanik İşler,	Polonya	15/11/2018	100	99,99	396.588.656
757.999.673	PLN	Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletme Projesi (PPP)	4.5 km Tramvay rotası, 10 istasyon, 550 m Tünel,	Polonya	21/12/2020	100	22,75	981.241.934
855.249.650	RON	Romanya Cluj Lot 3 Trenyolu Projesi	Cluj - Oradea - Episcopia Bihor Demiryolu Hattının Cluj Napoca - Oradea - Episcopia Bihor Demiryolu Hattının Elektrifikasyon ve Rehabilitasyonunun Tasarımı ve İnşası Lot 3: Poieni – Aleşd Toplam uzunluğu 52,74 km olan Lot 3, 2 istasyon ve 7 durak içerecektir.	Romanya	10/11/2022	45	10,23	2.117.167.899
213.368.097	SEK	Kista Tramvay Projesi	6.8 Km Çift Hatlı Tramvay Hattı Tasarım ve İnşaatı, (Ray, Elektrik, Sinyalizasyon (Trafik), Telekomünikasyon) 12 Tramvay İçin Opsiyonel Depo	İsveç	15/11/2022	100	78,76	1.004.375.951
131.658.668	AVRO	Beljakovce Trenyolu Koridoru Projesi	İkinci bölüm olan Beljakovce - Kriva Palanka'nın kalan işlerinin İnşası ve tamamlanması	Kuzey Makedonya	06/10/2022	100	15,08	155.031.534
1.066.393	TL	Sincan-Ankara-Kayaş Trenyolu Hattının Yeniden İnşa Edilmesi**	25 adet istasyon düzenlemesi, hat döşenmesi, üst geçitler, alt geçitler, menfezler, metro bağlantı geçişi elektrifikasyon işleri, sinyalizasyon ve telekomünikasyon işlerinin tamamlanması	Türkiye	25/03/2016	50	99,12	242.088.091

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:17 34394
Şişli-İstanbul Ticaret Odası: 1[illegible]67
Mersis No: 0-3880-1040-[illegible]018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3[illegible]4635
www.qnbinvest.com.tr

	30 EYLÜL 2024 İTİBARIYLA DEVAM EDEN PROJELERİN LİSTESİ (*)							
Backlog (Grup Payı)	Döviz Cinsi	Proje İsmi	Proje Açıklaması	Ülke	Proje Sözleşme Tarihi	Grup'un Sahiplik oranı (%)	Tamamlanma Derecesi (%)	Beklenen Sözleşme Değeri (Orijinal para birimi)
773.117.418	PLN	Limanowa – Klęczany Demiryolu Projesi	Yaklaşık 3,7 km demiryolu tüneli ve 3,7 km yolcu tahliye tüneli dahil olmak üzere 12,6 km yeni tek hat demiryolu hattı, 23 yeni köprü, eski hattın yıkılması.	Polonya	08/03/2024	50	7.85	1.679.688.386
	OTOYOL PROJELERİ							
117.458.652	PLN	Krakow S-52 Otoyol Projesi	12,5 km çift vagonlu otoyol Yaklaşık 117m, 870m ve 661m uzunluğunda üç tünel, 27 Köprü, 4 km İstinat Duvarı, Üç yol kavşağı ve bir yol kavşağının uzatılması	Polonya	13/11/2018	100	91,91	1.452.337.746
834.782.230	PLN	Krakow S-7 Otoyol Projesi	18,3 km çift vagonlu otoyol Dłubnia nehri, demiryolu hattı, karayolu altyapısı, tahsisatların üzerinden geçen yaklaşık 1,3 km uzunluğundaki üstgeçit. (Her biri 1.3km 4 adet üst geçit yan yana),38 köprü nesnesi,28 menfez, 5 Kavşak	Polonya	15/07/2021	100	53,08	1.779.039.731
3.000.824	PLN	Świnoujście Tünel Projesi**	3.2 km uzunluğunda tünel, Świna Nehri'nin altında TBM (tünel açma makinesi) yöntemi kullanılarak açılan tek tüp tünelin 1,44 km'sini kapsamaktadır. Çift yönlü yol 3,5 m genişliğinde trafik şeritleri ile inşa edilmekte ve tahliye nişleri zemin dondurma yöntemi kullanılarak yapılmıştır.	Polonya	17/09/2018	50	99,16	715.391.419

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli/İSTANBUL
Tel: (212) 318 18 00 Fax: (212) 324 34 84
Şişli V.D. İstanbul Ticaret Sicil No: 358657
Mersis No: 0-3880-1081-0000-0018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8180104635
www.qnbinvest.com.tr

2.339.505.051	TL	İzmir HRS Araç Depo İnşaatı	Narlıdere Kesimi 379 m çift hat NATM Tünel, 225 m Aç-Kapa Tünel, 25.000 m²'lik araç depolama tesisi. Halkapınar 22.000 m² araç depolama tesisi. Tasarım, İnşaat & Mimari İşler, Hat İşleri, Sinyalizasyon ve Elektromekanik İşler	Türkiye	31/08/2021	100	14,75	2.744.337.251
4.779.744.626	PHP	Paket S-07 Trenyolu Projesi	22 hektarlık yükseltilmiş alan üzerinde istinat duvarları içinde inşa edilen depo tesisleri ve PB 20 031 6 numaralı yüksüz depo kolu için İnşaat ve Sivil Mühendislik İşlerinin Temini	Filipinler	06/10/2022	35	3,12	14.096.333.218
2.978.119	USD	Paket S-07 Trenyolu Projesi	22 hektarlık yükseltilmiş alan üzerinde istinat duvarları içinde inşa edilen depo tesisleri ve PB 20 031 6 numaralı yüksüz depo kolu için İnşaat ve Sivil Mühendislik İşlerinin Temini	Filipinler	06/10/2022	35	60,11	21.333.428
10.681.830	TL	Hamzadere Barajı Sulaması	33.564 Hektarlık Baraj Sulaması, 150.000 m Ana Sulama Kanalı, 565.460 m Altyapı Boru İşleri,6 Adet Pompa İstasyonu	Türkiye	19/08/2013	33	93,23	477.791.518
191.581.636	TL	Alaşehir Sulaması Yenilemesi İkmali	13.650 ha sahanın sulaması için gerekli: 350.660 m uzunluğunda, muhtelif çap ve basınçlarda HDPE (PE100) borular ve özel parçaları ile, 33.402 m uzunluğunda muhtelif çap ve basınçlarda Çelik borular ve özel parçalarının temini, döşenmesi, boru hendek kazı ve dolgularının yapılması,	Türkiye	18/03/2024	40	0	478.954.090

NB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli-İSTANBUL
İstanbul Ticaret Sicil No: 358657
Mersis No: 0-3880-0104535
Boğaziçi Kurumlar V.D.
www.nbinvest.com.tr

19.986.400	USD	Alaşehir Sulaması Yenilemesi İkmali	13.650 ha sahanın sulaması için gerekli: 350.660 m uzunluğunda, muhtelif çap ve basınçlarda HDPE (PE100) borular ve özel parçaları ile, 33.402 m uzunluğunda muhtelif çap ve basınçlarda Çelik borular ve özel parçalarının temini, döşenmesi, boru hendek kazı ve dolgularının yapılması,	Türkiye	18/03/2024	40	0	49.966.000

	Yatırım Projeleri**							
-	PLN	Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi (PPP)	20 yıllık tramvay işletmesi', bakım onarımı	Polonya	27/11/2025	100	-	-

(*) Kesin kabulü henüz gerçekleşmemiş fakat maliyet açısından devam eden projeleri belirtmektedir.

(**) Grup'un yatırım projeleri içerisinde yer alan Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletmesi Projesi henüz inşaat aşamasında olup 27 Kasım 2025 tarihinde inşaatının tamamlanması öngörülmektedir. Bu bağlamda Grup'un ilgili projeden elde etmesi beklenen hazır tutma, bakım ve onarım gelirlerinin 2025 yılında başlaması beklenmektedir.

ONE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mahallesi Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:2 Şişli-7, 34394
Şişli-İSTANBUL İstanbul Ticaret Sicili:358657
Mersis No:0-3880-0445-3500013
Boğaziçi Kurumlar V.D.:0-3880104535
www.onebinvest.com.tr

Finansal Bilgiler

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama

TMS / TFRS'yi uygulayan işletmeler, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı ile Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGK") tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren, "TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı"na ("TMS 29") göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

Aşağıdaki finansal tablolar, gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen yatırım amaçlı gayrimenkuller haricinde, tarihi maliyet esasına göre hazırlanmaktadır. Söz konusu finansal tablolar ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirası'nın genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirası'nın 30 Eylül 2024 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Şirket, TMS 29 uygulamasında, KGK'nın yaptığı yönlendirme uyarınca Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayımlanan Tüketici Fiyat Endekslerine (TÜFE) göre elde edilen düzeltme katsayılarını kullanmıştır.

Özet Mali Tablolar

Şirket'in 31 Aralık 2021, 2022, 2023 ve 30 Eylül 2024 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

Finansal Durum Tablosu

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu			
	30 Eylül	31 Aralık		
VARLIKLAR (TL)	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.918.181.426	6.032.717.288	2.371.781.902	5.080.152.563
Finansal Yatırımlar	370.147.821	400.902.783	3.490	4.832
Ticari Alacaklar	5.498.044.740	2.049.411.971	1.572.656.922	517.878.193
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	7.936.930	1.803.331	10.413.710	10.807.360
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5.490.107.810	2.047.608.640	1.562.243.212	507.070.833
Diğer Alacaklar	1.429.042.242	1.441.254.946	262.450.717	280.042.819
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	1.196.724.967	1.253.192.980	146.361.090	52.629.788
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	232.317.275	188.061.966	116.089.627	227.413.031
Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Varlıkları	13.330.158.048	10.018.207.301	6.996.967.559	10.746.445.196
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	4.863.535	5.575.640	5.210.641	6.598.128
Stoklar	426.726.166	402.664.832	331.260.375	273.735.109
Peşin Ödenmiş Giderler	2.541.443.332	2.966.478.772	1.786.246.392	861.365.392
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	66.352.713	108.142.408	538.912.636	143.099.731
Diğer Dönen Varlıklar	830.232.698	725.616.282	936.496.375	809.119.508
Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar	-	-	287.050.440	271.485.439
Toplam Dönen Varlıklar	**32.415.192.721**	**24.150.972.223**	**15.089.037.449**	**18.989.926.910**
Duran Varlıklar				
Finansal Yatırımlar	1.179.371	641.478	1.346.835	1.774.938
Ticari Alacaklar	2.123.307	14.496.040	96.586.211	251.009.878
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.123.307	14.496.040	96.586.211	251.009.878
Diğer Alacaklar	13.967.294	17.198.707	141.932.169	126.532.739
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	119.997.956	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	13.967.294	17.198.707	21.934.213	126.532.739
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	355.515.099	136.697.127
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	110.830.548	15.519.182	15.519.182	15.519.182
Maddi Duran Varlıklar	1.643.546.679	1.684.964.456	1.575.087.682	1.486.188.730
Kullanım Hakları	324.985.211	392.205.334	635.545.094	839.119.681
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.574.674	10.351.322	14.401.017	18.731.735
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	14.590.595	22.302.550	26.053.186	39.588.736
Peşin Ödenmiş Giderler	576.710.764	567.574.059	379.823.528	705.687.679
Ertelenmiş Vergi Varlığı	945.581.488	1.532.800.280	743.286.017	943.309.666
Toplam Duran Varlıklar	**3.646.089.931**	**4.258.053.308**	**3.985.096.020**	**4.564.160.091**
Toplam Varlıklar	**36.061.282.652**	**28.409.025.531**	**19.074.133.469**	**23.554.087.001**

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:2
Şişli-İST. İstanbul Ticaret Sicil No:
Mersis No: 0-3880-
Boğaziçi Kurumlar V.D.:3880104636
www.qnbinvest.com.tr

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu			
	30 Eylül	31 Aralık		
YÜKÜMLÜLÜKLER (TL)	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.921.056.761	767.225.895	928.446.457	1.426.753
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	33.334.352	40.084.435	36.382.391	103.507.321
Ticari Borçlar	5.861.551.384	6.982.052.310	4.572.403.767	6.559.982.746
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	3.882.408	-	-	61.082.613
İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar	5.857.668.976	6.982.052.310	4.572.403.767	6.498.900.133
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	266.423.234	156.029.997	199.851.996	128.172.451
Diğer Borçlar	684.610.088	926.410.550	706.448.279	918.060.106
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	-	10.842.587
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	684.610.088	926.410.550	706.448.279	907.217.519
Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Yükümlülükleri	1.488.661.321	2.596.305.727	2.005.364.977	1.982.411.487
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	98.370.618	214.341.170	158.979.540	205.239
Kısa Vadeli Karşılıklar	642.112.325	492.603.460	449.373.215	584.922.101
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	94.564.572	118.853.612	114.727.242	138.413.608
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	547.547.753	373.749.848	334.645.973	446.508.493
Ertelenmiş Gelirler	11.679.803.430	2.904.215.368	1.842.834.653	2.744.230.965
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	156.645.247	679.878.839	97.205.066	285.485.326
Satış Amaçlı Elde Tutulan Yükümlülükler	-	-	60.122.346	40.051.355
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	**22.832.568.760**	**15.759.147.751**	**11.057.412.687**	**13.348.455.850**
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.252.904.051	1.976.842.921	133.885.799	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	12.540.243	74.815.890	79.153.807	261.833.817
Ticari Borçlar	13.076.155	22.034.962	11.437.869	48.005.583
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	13.076.155	22.034.962	11.437.869	48.005.583
Diğer Borçlar	91.382.596	74.228.892	64.877.244	649.363.090
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	399.716	50.246.939
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	91.382.596	74.228.892	64.477.528	599.116.151
Uzun Vadeli Karşılıklar	51.363.077	64.948.257	43.551.696	47.439.464
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	51.363.077	64.948.257	43.551.696	47.439.464
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	-	-
Ertelenen Vergi Yükümlülükleri	1.590.162.876	1.553.600.857	941.655.207	1.384.874.428
Ertelenmiş Gelirler	1.198.609.574	3.820.140.834	2.144.751.204	1.731.598.070
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	**6.210.038.572**	**7.586.612.613**	**3.419.312.826**	**4.123.114.452**
Ana ortaklığa ait özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	300.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	589.379.186	809.379.186	809.379.186	809.379.186
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / (Kayıpları)	(1.678.968)	(1.767.755)	(883.890)	4.410.257
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
Yabancı Para Çevirim Farkları	(2.361.494.823)	(1.650.347.233)	35.547.025	1.390.059.401
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	145.119.084	145.119.084	141.139.144	133.487.698
Geçmiş Yıllar Karları	5.680.881.885	4.137.535.635	3.357.263.705	3.001.847.866
Net Dönem Karı	2.666.468.956	1.543.346.250	174.962.786	663.332.291
Toplam Özkaynaklar	**7.018.675.320**	**5.063.265.167**	**4.597.407.956**	**6.082.516.699**
Toplam Kaynaklar	**36.061.282.652**	**28.409.025.531**	**19.074.133.469**	**23.554.087.001**

QNB FINANSINVEST MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Sentepe Mah. Büyükdere Cad.
Mistanbul Ticaret Sicili No: [illegible] 34394
[illegible]-İstanbul [illegible]-358957
Mersis No: 0-3880 [illegible]-3501-019
Boğaziçi Kurumlar V.D.: 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem		31 Aralık'ta sona eren yıl		
	2024	2023	2023	2022	2021
Hasılat	21.183.440.883	16.033.130.036	24.900.529.383	21.022.803.182	18.717.396.779
Satışların Maliyeti	(18.476.912.984)	(14.983.466.139)	(22.286.601.242)	(20.597.737.551)	(18.704.198.768)
Brüt Kar	**2.706.527.899**	**1.049.663.897**	**2.613.928.141**	**425.065.631**	**13.198.011**
Genel Yönetim Giderleri	(313.340.086)	(270.934.613)	(244.355.691)	(250.656.928)	(192.803.020)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	686.228.464	2.389.698.413	1.624.844.083	1.115.542.177	2.526.948.517
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(502.039.115)	(1.325.550.200)	(1.105.246.965)	(215.923.913)	(913.649.361)
Esas Faaliyet Karı	**2.577.377.162**	**1.842.877.497**	**2.889.169.568**	**1.074.026.967**	**1.433.694.147**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	101.590.858	25.776.640	19.274.663	26.546.634	34.021.310
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(1.392.082)	-	(42.157.548)	(5.634.942)	(7.176.291)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / (Zararlarından) Paylar	-	(181.122.736)	(255.503.557)	230.012.435	(21.621.575)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	**2.677.575.938**	**1.687.531.401**	**2.610.783.126**	**1.324.951.094**	**1.438.917.591**
Finansman Gelirleri	599.720.024	318.164.382	874.041.132	121.973.266	94.299.205
Finansman Giderleri	(523.661.539)	(342.470.424)	(757.077.414)	(329.148.924)	(251.605.481)
Net Parasal Pozisyon Kazançları / (Kayıpları)	804.669.255	(1.163.783.190)	(1.502.504.398)	(1.732.205.980)	(392.798.444)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	**3.558.303.678**	**499.442.169**	**1.225.242.446**	**(614.430.544)**	**888.812.871**
Dönem Vergi Gideri	(74.650.658)	(204.335.504)	(218.233.953)	(242.298.751)	(97.447.603)
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gider)	(817.184.064)	107.971.768	553.977.339	1.040.352.477	(101.793.901)
Sürdürülen Faaliyetlerden Net Dönem Karı	**2.666.468.956**	**403.078.433**	**1.560.985.832**	**183.623.182**	**689.571.367**
Durdurulan Faaliyetlerden Dönem Zararı	-	**(5.175.692)**	**(17.639.582)**	**(8.660.396)**	**(26.239.076)**
Net Dönem Karı	**2.666.468.956**	**397.902.741**	**1.543.346.250**	**174.962.786**	**663.332.291**

3. Sektör Hakkında Bilgiler

İnşaat sektörünün alt kolu olan metro sektörü, kentsel altyapının geliştirilmesi ve dünya çapında toplu taşıma sistemlerinin ilerletilmesi konusunda kritik bir rol oynamaktadır. İlgili sektörde faaliyet gösteren Grup, geniş bir proje yelpazesinde etkin olarak yer almakta olup raylı sistem, metro, köprü, tünel gibi altyapı projelerinin geliştirilmesi, yeraltı kazısı, tünel açma, ray montajı, istasyonların yapısal ve mimari olarak iyileştirilmesi, teknolojik olarak geliştirilmesi ve mevcut kentsel ağlarla entegrasyonunu kapsayan faaliyetlerde bulunmaktadır.

İnşaat Endüstrisi ile İlgili Küresel Göstergeler

Son dönemde tüm dünyayı etkisi altına alan pandemiye ve küresel yatırım tercihlerindeki değişikliklere karşın, 2030 yılına dek inşaat sektörünün toplam hacminin artış göstereceği öngörülmektedir. İnşaat endüstrisinin büyümesinin ana göstergeleri arasında, özellikle altyapı ve üst yapıya olan talep artışı bulunmaktadır. Dünya çapında kentleşme oranlarının artması ve şehirlerin genişlemesiyle birlikte, etkili ve sürdürülebilir altyapı sistemlerine olan talep her geçen gün artmaktadır. Bu durum, altyapı projelerine ve bunlarla ilişkili hizmetlere yönelik bir talep artışını beraberinde getirmektedir. Gelişen teknoloji ve artan nüfusla birlikte, modern ve verimli ulaşım ağlarına, enerji sistemlerine ve su yönetimine yönelik yatırımların önemi artmaktadır.

PwC tarafından Oxford Economics'in katkılarıyla hazırlanan "Global Construction 2030" raporuna göre (https://pwc.to/2UJGnjc) 2022 yılında 9,7 trilyon ABD Doları pazar büyüklüğüne sahip olan küresel inşaat sektörünün 2030 yılına kadar 15,5 trilyon ABD Doları seviyesine yükselmesi öngörülmektedir. Bu büyümede Çin, ABD ve Hindistan'ın başı çekeceği ve toplam büyümenin %57'sinin bu ülkeler nezdinde gerçekleşeceği değerlendirilmektedir.

Global Contruction Perspectives ve Oxford Economics tarafından hazırlanan rapor aynı zamanda yıllık ortalama büyümenin %3,9 seviyesinde olacağını ve bu oranın küresel GDP ortalama büyüme yüzdesinin %1 üzerinde olduğunu ortaya koymaktadır. Bu çerçevede Küresel İnşaat sektörünün önümüzdeki yıllarda dünyanın en dinamik sektörlerinden biri olacağı varsayılmaktadır. Çin, ABD ve Hindistan gibi ülkelerin yanı sıra önümüzdeki dönemde; Asya'da Endonezya, Filipinler, Güney Amerika'da Meksika, Batı Avrupa'da Birleşik Krallık gibi ülkelerde inşaat sektöründeki büyümenin diğer ülkelerin önünde olacağı ön görülmektedir. (https://www.oxfordeconomics.com/resource/global-construction-futures/)

İnşaat Sektörünün Alt Kolu Olan Ulaşım ve Altyapı Sektörüne Küresel Bakış

İnşaat sektörünün alt kolu olan ulaşım ve altyapı sektörünün, kentleşme oranlarının artması ve şehir içi mobilite ihtiyaçlarının çeşitlenmesiyle birlikte küresel çapta önemli bir büyüme potansiyeli göstermesi beklenmektedir. Küresel ölçekte, hükümetler ve yerel yönetimler, trafik yoğunluğunu azaltmak, hava kalitesini iyileştirmek ve sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmak için metro sistemlerine önemli yatırımlar yapmaktadırlar. Bu yatırımlar ise metro inşaatı ve genişletilmesi projelerinde artışa yol açmaktadır.

Sermaye erişimindeki değişiklikler, sosyal ve çevresel tercihlerin evrimi, hızlı kentleşme ve COVID-19 pandemisi sonrası yaşanan süreçler yeni zorluklar ortaya çıkarmaktadır. Özellikle kentsel nüfus artışı ve iklim değişikliğinin getirdiği zorluklar, bu sektörde sürdürülebilir ve dayanıklı altyapı projelerine olan ihtiyacı artırmaktadır. Bu bağlamda, metro inşaat sektörü, kentsel dönüşüm ve sürdürülebilir şehircilik anlayışının önemli bir parçası olarak konumlanmaktadır. Söz konusu genel eğilimler, metro sektörünün de önemli bir büyüme ve dönüşüm potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

Bu süreçte, özellikle sürdürülebilirlik ve çevre dostu teknolojilere odaklanan projelerin öne çıkması beklenmektedir. Yenilenebilir enerji kaynaklarının entegrasyonu, metro istasyonları ve hatlarının tasarımında giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Ayrıca, akıllı şehir teknolojileri ile entegrasyon gerçek zamanlı veri toplama ve veri analizine dayalı trafik yönetimi sistemleri, metro sistemlerinin daha etkin bir şekilde yönetilmesine olanak tanımakta, kullanıcı deneyimini iyileştirmekte ve operasyonel verimliliği arttırmaktadır. Bu yenilikçi yaklaşımlar, metro inşaatı ve işletmeciliğinde karbon ayak izinin azaltılmasına, enerji tüketiminin düşürülmesine ve genel olarak çevresel sürdürülebilirliğin desteklenmesine katkıda bulunmaktadır.

Son yıllarda AB ve Üye Devletlerinin iklim değişikliğiyle mücadeleye yönelik somut eylemler taahhüt ettiğine tanık olunmuştur. Özellikle, Avrupa Yeşil Anlaşması kapsamında AB, 2050 yılına kadar AB bölgesinde net sera gazı emisyonu olmamasını garanti altına alma taahhüdünde bulunmuştur (https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en). Bu taahhüt, Avrupa endüstrileri ve ekonomik sektörleri üzerinde, faaliyetlerini karbondan arındırma yönünde yeni ve kalıcı adımlar atmalarına yol açmıştır. Avrupa toplumunun ve iç pazarın önemli bileşenlerinden biri olarak hizmet veren ulaştırma sektörü, vatandaşların ve malların sürdürülebilir bir şekilde hareket etmesini sağlamada kritik bir rol oynamaktadır ancak emisyonların da 1990'dan bu yana AB düzeyinde arttığı tek sektördür ve bu durum AB'nin iklim hedefleriyle uyumluluk göstermemektedir.

Şehir içi raylı sistemler ve şehirler arası demiryolu taşımacılığı sıklıkla taşımacılık sektörünün karbondan arındırılmasında önemli bir araç olarak öne çıkmaktadır. Bugün raylı sistemler sektörü hem şehir içi, hem de sınır ötesi rotalar da dahil olmak üzere uzun mesafeler kat edilen şehirler arası ve ülkeler arası güzergahlarda, hem karayolu yolcu taşımacılığına hem de kısa mesafe havacılığa rekabetçi bir alternatif haline gelmiştir. Avrupa Komisyonu (AK), ulaştırma sektöründe yeşil bir geçişi teşvik etmek amacıyla bir dizi önlem önermiştir. Bu önlemlerden biri, Avrupa Komisyonu'nun yüksek hızlı demiryolunu yeşil uzun mesafe yolcu taşımacılığı sağlamada önemli bir kaldıraç olarak seçtiği Sürdürülebilir ve Akıllı Hareketlilik Stratejisidir. AK özellikle Yüksek Hızlı Tren (YHT) trafiğini 2030 yılına kadar iki katına, 2050 yılına kadar ise üç katına çıkarmayı hedeflemektedir. (https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0789).

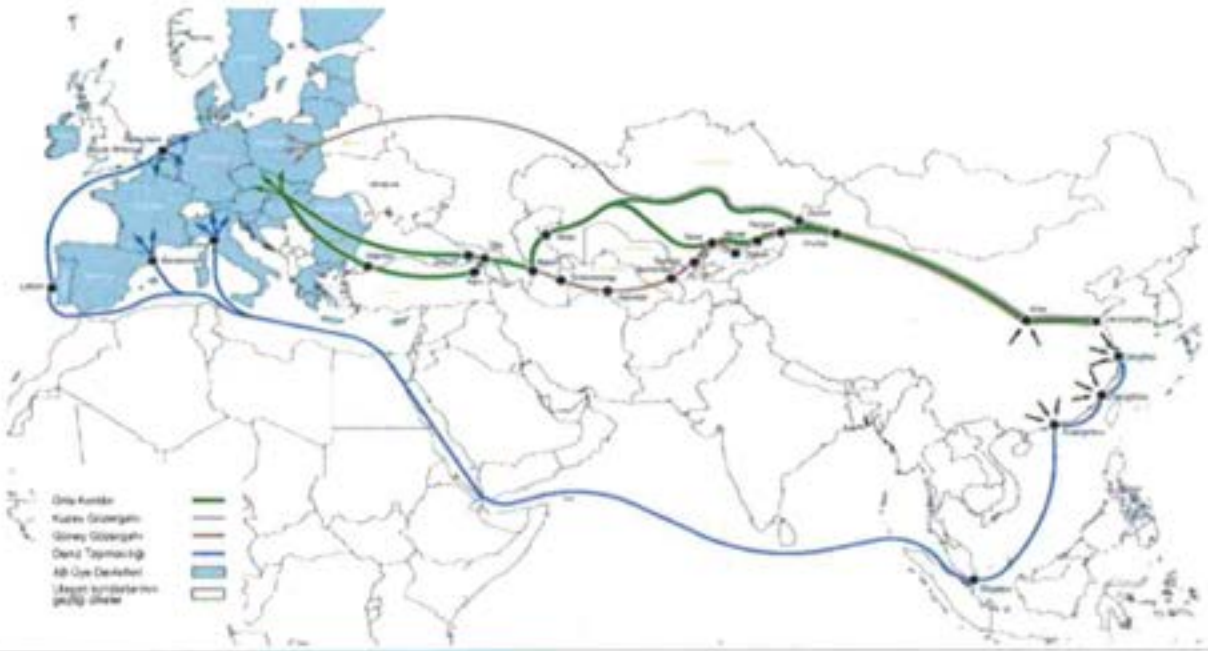
QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215
Şişli/İstanbul Ticaret Sicil No:
Mersis No:
Boğaziçi Kurumlar V.D:
www.qnbfinvest.com.tr

2030 yılına kadar Avrupa Birliği'nde tamamlanması planlanan hızlı demiryolu hatları (Yeşil)

Çin ile Avrupa'yı bağlayan ve çok modlu ulaşımı sağlayan bir ticaret yolu olan "Orta Koridor" Rusya-Ukrayna arasında yaşanan savaş sebebiyle önem kazanmıştır. Türkiye'nin hem kara yolu hem demir yolu hem de deniz yolu ile yer aldığı güzergahta Azerbaycan, Kazakistan Gürcistan ve Türkiye 25 Kasım 2022 tarihinde güzergahın verimliliğini artırmak adına "Yol Haritası" imzalamışlardır. Dünya Bankası, Avrupa Birliği, Asya Kalkınma Bankası, EBRD ve çok taraflı kalkınma bankaları ile ikili ortaklar, konu ile ilgili teknik yardım ve yatırım sağlama konusundaki desteklerini ve ilgilerini teyit etmişlerdir[3].

[3] *Kaynak: www.gov.kz/memleket/entities/mfa/press/news/details/466518?lang=en*

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7, 34394
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicili:358657
Mersis No:0-3880-0045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104535
www.qnbinvest.com.tr



Avrupa ve Asya'yı bağlayan ticaret koridorları arasında Orta Koridorun yeri

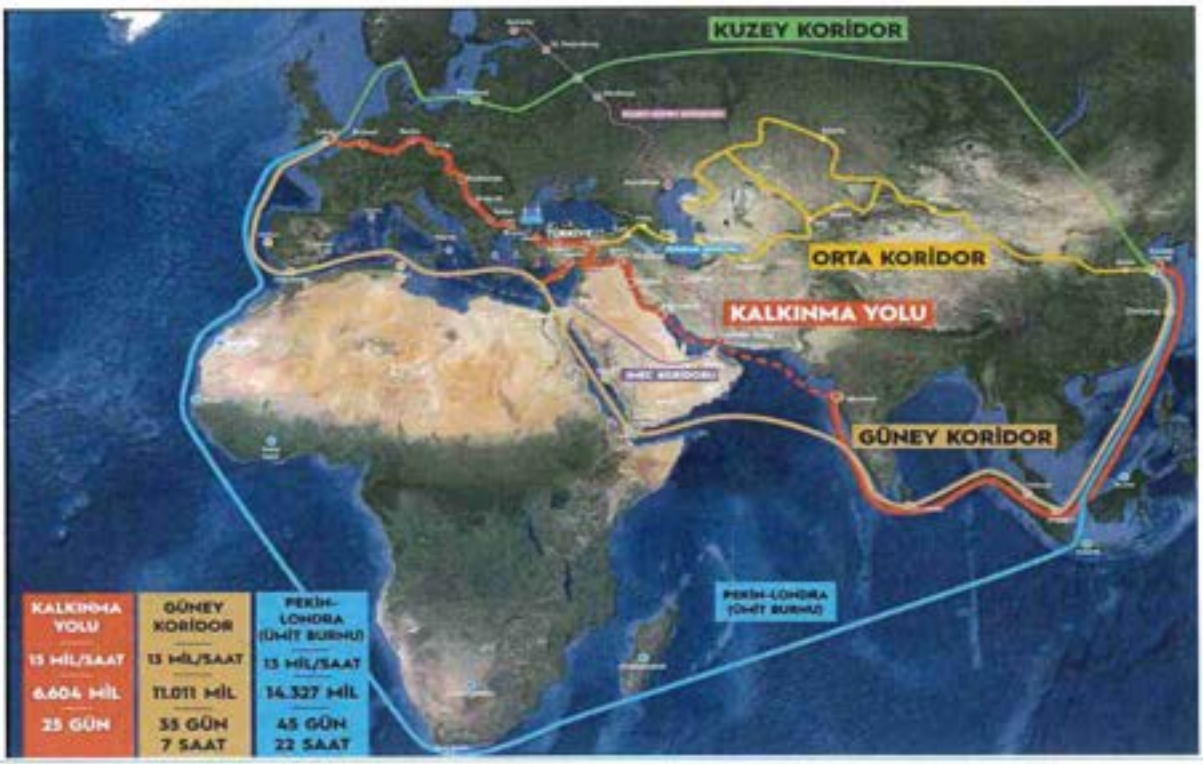
T.C. Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı sitesinde yer alan habere göre; Türkiye, Irak, Birleşik Arap Emirlikleri ve Katar arasında 1.200 kilometrelik demiryolu ve otoyoldan oluşan ve Türkiye'yi Basra Körfezi'ndeki FAV Limanına bağlaması hedeflenen "Kalkınma Yolu Projesinde" Ortak İşbirliği Mutabakat Zaptı imzalanmıştır[4].

Proje ile FAV Limanı'ndan Londra'ya kadar kara ve demir yolu ile Avrupa'nın her ülkesine kesintisiz ulaşım sağlanması planlanmaktadır.

Genel anlamda Demiryolu ve Otoyol projelerine ilgi gösteren Grup her iki alanda da uzmanlaşmış olması sebebi ile Kalkınma Yolu Projesine de ilgi göstermektedir.

[4] *Kaynak: www.uab.gov.tr/haberler/kalkinma-yolu-nda-tarihi-adim*

ONB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli 34394
Şişli-İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No:0-3880-1043500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.3880104635
www.onbinvest.com.tr



Grup'un Küresel Ulaşım ve Altyapı Sektörü içindeki yeri

Ulaşım ve altyapı sektöründe faaliyet göstermek, geniş teknik bilgi birikimi ve uzmanlık gerektirmektedir. Grup, bu alandaki kapsamlı tecrübesi ve yenilikçi çözümleri ile tanınmaktadır. Grup'un ana faaliyeti, metro hattı inşaatı, istasyon yapımı ve mevcut hatların modernizasyonunu içermekte olup, hizmet verdiği sektör kentsel altyapı ve toplu taşıma sistemleridir. Bu bağlamda, Grup'un sunmuş olduğu çözümler, şehirlerin karşılaştığı trafik sıkışıklığı ve hava kirliliği gibi sorunlara yenilikçi alternatifler sunmaktadır.

Grup'un sektördeki pozisyonu, kentsel dönüşüm projelerinde ve yeni metro hatlarının planlanması ve uygulanmasında öncü bir rol üstlenmesiyle pekiştirilmiştir. Grup'un hizmet verdiği pazarlar arasında, gelişmekte olan metropollerin yanı sıra, mevcut altyapısını modernize etmek ve genişletmek isteyen büyük şehirler de bulunmaktadır.

Grup uluslararası müteahhitlik sektörünün önde gelen derecelendirme kuruluşlarından ENR'nin (*Engineering News Record*) 2022 listesine göre "Toplu Ulaşım ve Raylı Sistemler" (Mass Transit and Rail) alanında 13. firma durumundadır. Aşağıda yer alan liste, küresel ölçekte Grup'un uluslararası projelerde aldığı payı da göstermektedir.

Tablo 2: ENR 2022 – Toplu Ulaşım ve Raylı Sistemler

ENR - 2022 - Toplu Ulaşım ve Raylı Sistemler		
Sıra	**Firma Adı**	**Hasılat (milyon ABD Doları)**
1	Grupo ACS/Hochtief	4.566,8
2	China Railway Group LTD.	3.956,6
3	China Railway Construction Corp. LTD.	3.904,0
4	China Communications Construction Group LTD.	3.809,9
5	Skanska AB	1.721,3
6	Bechtel	1.390,2
7	Webuild SPA	1.327,2
8	Yapı Merkezi İnşaat ve Sanayi A.Ş.	1.209,9
9	OBAYASHI CORP.	1.155,0

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mecidiyeköy/Zincirlikuyu Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli/İstanbul Ticaret Sicil No: 358657
Mersis No: 0-3880-1345-[illegible]0018
Boğaziçi Kurumlar V.D. [illegible]104535

10	Power Construction Corp. of China	693,6
11	OHLA	486,1
12	SACYR	433,0
13	**Gülermak**	**351,1**
14	GHELLA SPA	334,0
15	Shanghai urban Construction (Group) Corp.	295,9
16	China State Construction Corp. Of China	243,7
17	Sumitomo Mitsui Construction Co. LTD.	232,1
18	Impresa Pizzarotti & C. SPA	228,8
19	Kiewit Corp.	197,2
20	GS Engineering & Construction	191,1
21	Wsp Global Inc.	188,5
22	Larsen&Tourbo Ltd.	165,9
23	China National Machinery Industry Corp.	163,1
24	Shimizu Corp.	139,9
25	Consolidated Contractors Group	132,8

Kaynak: ENR 2022 listesi, (www.enr.com/ext/resources/Issues/National_Issues/2022/12-Dec/ENR12122022_GSB_Extended_compressed.pdf)

Grup'un devam eden işlerinin yer aldığı ve hedeflediği pazarlar ve Grup'un bu ülkelerdeki konumuna ilişkin veriler ülke bazında aşağıdaki başlıklar altında listelenmiştir.

Türkiye:

Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından yayınlanan 2024 Yılı Yatırım Programına göre kamu yatırımlarının sektörlere göre dağılımı aşağıdaki tablo ile özetlenmektedir. Buna göre; tüm sektörler için toplam proje tutarı 7 Trilyon TL olup 1,1 Trilyon TL'lik kısmının dış kredi ile yapılması planlanmaktadır. 2023 yılı sonundaki kümülatif harcamalar incelendiğinde ise 321,78 Milyar TL'si dış kredi olmak üzere 2,13 Trilyon TL kamu yatırımları için harcanmıştır. Ulaştırma ve haberleşme sektörü, 1,1 Trilyon TL ile ilk sırada yer almaktadır. 2024 yılı içerisinde ulaştırma ve haberleşme sektörü için devam eden projelere 265,7 Milyar TL ve yeni başlayacak projelere 51,6 Milyar TL bütçe ayrılmıştır.

Sektörler	Proje Sayısı	Proje Tutarı (mn TL)		2023 Sonu Kümülatif Harcama (mn TL)		Etüd Proje (mn TL)		Devam Eden Projeler (mn TL)		Yeni Projeler (mn TL)		2024 Yatırımı (mn TL)	
		Dış Kredi	Toplam	Dış Kredi	Toplam	Dış Kredi	Toplam	Dış Kredi	Toplam	Dış Kredi	Toplam	Dış Kredi	Toplam
Tarım	370	69.243	1.167.168	14.829	249.543	9	1.011	3.953	85.206	0	14.792	3.962	101.008
Madencilik	47	24.435	458.017	24.435	221.954	0	163	0	56.186	0	49.661	0	106.010
İmalat	104	19.888	211.237	28	22.127	0	2.889	28	9.815	1	3.291	29	15.995
Enerji	163	102.621	460.663	63.485	173.232	0	537	9.604	68.465	0	6.691	9.604	75.692
Ulaştırma - Haberleşme	773	855.073	3.404.773	202.652	1.101.317	197	1.674	56.758	265.715	0	51.576	56.955	318.966
Turizm	53	0	8.713	0	3.878	0	81	0	1.592	0	380	0	2.053
Konut	61	13.228	24.805	105	970	0	14	5.963	7.528	3.049	8.290	9.012	15.631
Eğitim	1.027	20.768	395.429	2.760	72.527	0	545	6.082	127.807	0	22.434	6.082	150.786
Sağlık	269	29.784	635.384	13.438	189.755	0	451	9.210	68.329	550	25.777	9.760	94.558
Diğer Kamu Hizmetleri	932	24.501	550.910	49	98.954	0	1.525	841	79.556	0	45.122	841	126.203
DKH - İktisadi	*834*	*0*	*321.207*	*0*	*37.879*	*0*	*1.218*	*0*	*59.217*	*0*	*27.238*	*0*	*87.674*
DKH - Sosyal	*398*	*24.501*	*229.703*	*49*	*60.475*	*0*	*307*	*841*	*20.339*	*0*	*17.884*	*841*	*38.530*
Toplam	**3.799**	**1.159.540**	**7.317.098**	**321.781**	**2.132.657**	**206**	**8.891**	**92.439**	**770.000**	**3.600**	**228.013**	**96.245**	**1.006.904**

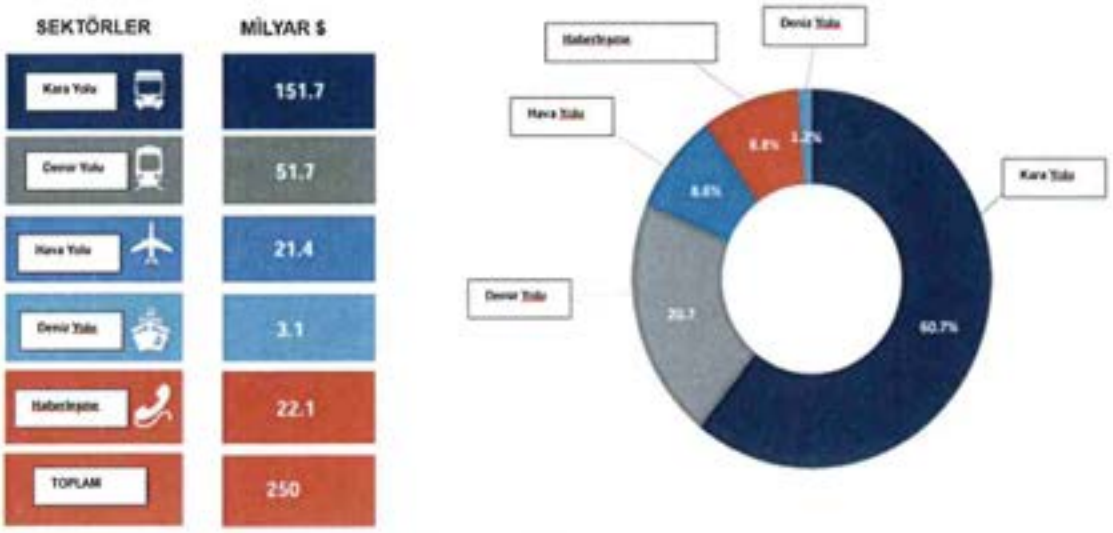
Kaynak: https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2024/01/2024-Yili-Yatirim-Programi-26012024.pdf

Türkiye'de 2003 ile 2022 yılları arasında ulaştırma ve haberleşme sektörüne ilişkin yatırımlar hız kazanmış olup ulaşım ve altyapı sektörü içerisinde özellikle karayolu ve demiryolu yatırımları ön plana çıkmıştır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:15 34394
Şişli/İSTANBUL İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No:0-3880-1044-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi Altyapı Sektörü Raporu – 2023'ten alınan aşağıdaki grafikte 2003 ile 2022 yılları arasında Türkiye'de ulaştırma ve haberleşme sektöründe gerçekleştirilen yatırımların alt kollarına yer verilmektedir. Buna göre, kara yolu yatırımları 151,7 Milyar Dolar ile ilk sıradayken, 51,7 Milyar Dolar ile demir yolu yatırımları ikinci sırada yer almaktadır.

2003 ile 2022 yılları arasında Ulaştırma ve Haberleşme Sektöründe Yatırımlar



Kaynak: Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi Altyapı Sektörü Raporu – 2023

Karayolu, demiryolu, iletişim, hava yolu ve denizcilik sektörlerinde gerçekleştirilen yatırımlar, ülkenin ulaşım altyapısını önemli ölçüde güçlendirmiştir. Türkiye'nin ulaşım altyapısındaki bu yatırımlar, ülkenin rekabet gücünü artırmak ve ekonomik büyümeyi desteklemek için önemli bir adımdır. Bu yatırımların devam etmesi, Türkiye'nin gelecekteki ulaşım ihtiyaçlarını karşılamak ve uluslararası rekabet gücünü korumak için kritik bir öneme sahiptir.

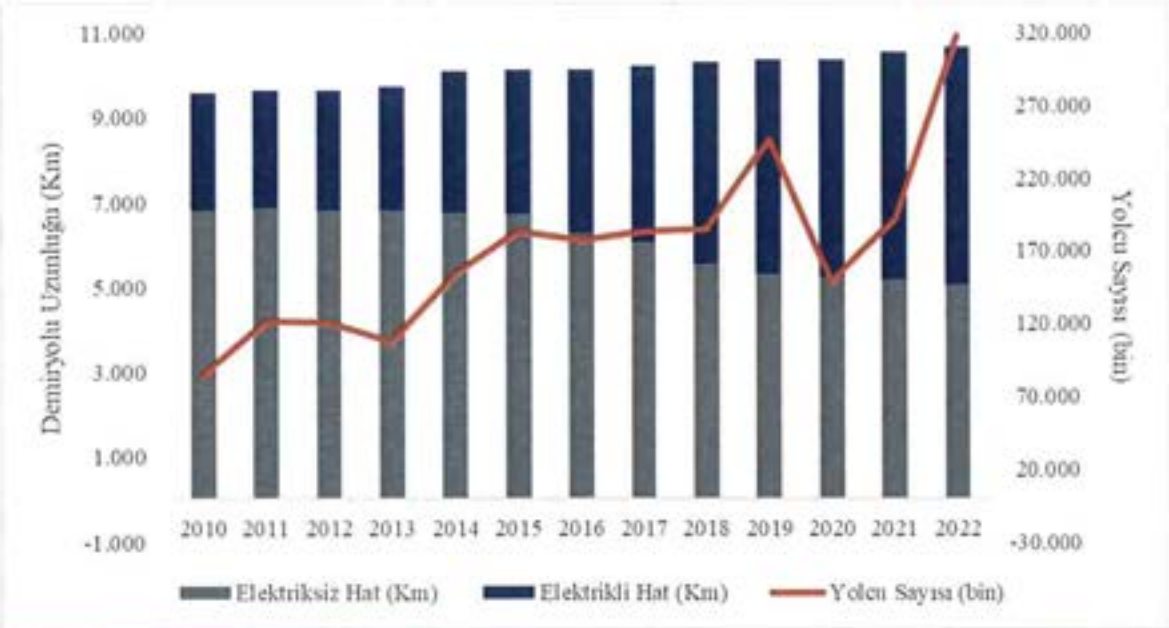
Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi tarafından yayınlanan Altyapı Sektörü Raporu – 2023 (https://www.invest.gov.tr/tr/library/publications/lists/investpublications/altyapi-sektoru-raporu.pdf) içerisinde yer alan verilere göre, 2028 planı olarak demiryolu ağının 17 bin kilometrenin üzerine çıkması hedeflenmektedir.

MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mahalle Büyükdere Cad.
Bina No:219 Kat:
4394
İstanbul Ticaret
658657
Mersis No:0-3880-1
3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.
3880104535
www.gubinvest.com.tr

2053 yılı için ise bu uzunluk 28.600 km olarak hedeflenmiştir. Aşağıdaki tablolarda gelecek yıllarda Türkiye'nin demiryolu yatırımlarına ilişkin sektör öngörüsüne yer verilmektedir.

Kaynak: Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi Altyapı Sektörü Raporu – 2023

Aşağıdaki grafikte 2010 ile 2022 yılları arasında Türkiye'deki yolcu sayısına ve buna bağlı olarak artış gösteren demiryolu uzunluklarına ilişkin detaylara yer verilmektedir.



*Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu (**"TUİK"**)*

Demiryolu uzunluğu elektrikli hat ve elektriksiz hat olmak üzere artış kaydetmiştir. Yolcu sayılarında ise 2020 yılından itibaren düzenli bir artış bulunmaktadır. Demiryolu uzunluğu trendinin elektriksiz hat yerine elektrikli hat yönünde olduğu grafikte gözlemlenmektedir.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7, 34394
Şişli/İstanbul Ticaret Sicili No:358657
Mersis No:0-3880-1041-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Polonya:

Grup, Polonya'da 2009 yılında sözleşmesi imzalanan Varşova metrosu ile faaliyetlerine başlamış olup işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla 10 projeyle beraber faaliyetlerini sürdürmektedir. 2009'dan bugüne, Grup, yükleniminde bulunan metro, tramvay ve otoyol projelerini tamamlamıştır. Polonya'da tamamlanan ve devam etmekte olan işler hem ulaştırma bakanlığı hem de muhtelif belediyelerin idare konumunda olduğu işlerdir. Grup'un ayrıca Krakow şehrinde yapım ve işletmesini üstlendiği bir tramvay KÖİ projesi de bulunmaktadır. Bu proje KÖİ modeli ile ihale edilen Polonya'nın ilk tramvay projesidir. Grup, Varşova merkez ofisini Orta ve Batı Avrupa operasyonlarını yönetmek için bir üs olarak kullanmaktadır.

Polonya İnşaat Sektörü Raporu'na göre 2024-2027 yılları arasında ortalama yıllık büyüme oranının %2'nin üstünde olacağı tahmin edilmektedir[5]. İnşaat sektörü harcamaları içindeki en büyük payı, Grup'un faaliyet alanı da olan altyapı yatırımları oluşturmaktadır. Polonya pazarının 2030 yılına kadar düzenli olarak büyümesi beklenmektedir.

Polonya Devleti tarafından otoyol ve demiryolları yapımı için önümüzdeki 10 yıl içerisinde aşağıda detayları belirtilen yaklaşık 80 milyar Avro'luk (Polonya Milli Demiryolu Programı 12,25 milyar Avro, TEN-T karayolu ağı programı 68,5 milyar Avro) bir harcama bütçesi hazırlanmıştır.

Polonya devletinin yürüttüğü "Milli Demiryolu Programı" demiryolu hatlarına yönelik yatırımları kapsayan uzun vadeli bir programdır. Milli Demiryolu Programı, finansmanın miktarını ve kaynaklarını (AB fonları ve ulusal fonlar dahil) belirtmekte ve Kamu Mali Kanunu uyarınca yatırım finansmanının güvence altına alınmasının temelini oluşturmaktadır. 16 Ağustos 2023 tarihinde Polonya Bakanlar Kurulu tarafından kabul edilen güncelleme sonucunda programın adı 2030 yılına kadar (2032 yılına kadar bakış açısıyla) Milli Demiryolu Programı olarak değiştirilmiştir. Böylece programın süresi Avrupa Birliği'nin 2021-2027 mali perspektifine uyarlanmış ve bazı projelerin 2032 yılına kadar hayata geçirilmesi planlanmıştır. Programın bütçesi 12,25 milyar Euro'dur[6].

Polonya Devleti, TEN-T karayolu ağının inşasına ve tamamlayıcı karayolu bağlantılarına yönelik olarak ulaştırma politikasının hedeflerini tanımlamış ve Polonya tarihindeki en büyük yol programını hayata geçirmeye başlamıştır. TEN-T yani Trans-Avrupa Ulaştırma Ağı, Avrupa Birliği'nde planlanmış bir karayolları,

---

[5] *Kaynak:* https://www.marketwatch.com/press-release/poland-construction-market-forecast-report-average-annual-growth-rate-of-3-4-is-predicted-during-2025-2027-under-the-kolej-plus-program-the-government-plans-to-spend-pln6-6-billion-by-2028-researchandmarkets-com-108fc54b#:~:text=Press%20Release-Poland%20Construction%20Market%20Forecast%20Report%3A%20Average%20Annual%20Growth%20Rate%20of,billion%20by%202028%20%2D%20ResearchAndMarkets.com

[6] *Kaynak:* https://www.gov.pl/web/infrastruktura/krajowy-program-kolejowy

ONB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

demiryolları, havaalanları ve su altyapısı ağıdır. Bu yatırımların ana finansman kaynağı, Avrupa Birliği'nin operasyonel programlarından sağlanan fonlar ve Ulusal Karayolu Fonu'dur.

Program kapsamında toplam uzunluğu 6,1 bin km'nin üzerinde olan ulusal karayolları, otoyollar ve otoyollar boyunca bağlantı yol yatırımlarının hayata geçirilmesi hedeflenmektedir. Bu programın amacı, karayolu yolcu ve yük taşımacılığının verimli işleyişini sağlayan tutarlı bir ulusal karayolları ağı oluşturmaktır. Ana arterlerin kapasitesinin artırılması, mal ve hizmet akışının daha kolay, daha hızlı ve daha ucuz olması yoluyla hem bölgelerin hem de ülkenin kalkınma dinamiklerini artırılması, birlik olarak adlandırılan ülkeler ile Polonya arasındaki altyapı açığının azaltılması ve AB'nin, öncelikli bağlantılardan oluşan çekirdek ağ da dahil olmak üzere TEN-T ağının inşasına ilişkin taahhütlerin tutulması diğer hedeflerdir. 2033'e kadar uzatılan yol yatırım programının bütçesi yaklaşık olarak 68,5 milyar Euro seviyesindedir[7].

Romanya:

Grup'un Romanya'da devam etmekte olan 2 metro projesi ve 1 demiryolu rehabilitasyon projesi bulunmaktadır.

Ülkede halihazırda devam eden raylı sistem projelerinin toplam tutarı 6 milyar Avro'dur ve bunun 3,5 milyar Avro'luk kısmı Ulusal Kalkınma ve Mukavemet Planı kapsamında temin edilmektedir. Kalan 2,5 milyar Avro'luk kısım Avrupa Birliği fonlarınca karşılanmaktadır.

Romanya, kendi topraklarındaki Avrupa Ulaştırma Koridorlarını (ETC) modernize etmeye ve komşu ülkelerle demiryolu bağlantılarını geliştirmeye odaklanmıştır. Bunun bir örneği olarak, ülkenin demiryolu altyapı yöneticisi CFR SA'nın 2022 yılında Oradea üzerinden Macaristan sınırına bağlantı sağlayan Cluj Napoca-Episcopia Bihor demiryolu hattının modernizasyonu ve elektrifikasyonu için iki sözleşme imzaladığı Macaristan ile demiryolu bağlantısı gösterilebilir.

Grup, Romanya'da, 2020 yılından bu yana, lokal şubesi aracılığıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. İlk sözleşmesini iki sene gibi bir süre içinde Romanya Cluj Lot 3 Demiryolu imzalayan Grup, ayrıca 2023 yılında

[7] *Kaynak: https://www.gov.pl/web/infrastruktura/rzadowy-program-budowy-dro-krajowych-do-2030-r-z-perspektywa-do-2033-r*

ONBİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mecidiyeköy Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:7, 34394
Şişli/İSTANBUL İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No:0-3880-1[illegible]-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8880104535
www.onbinvest.com.tr

2 metro sözleşmesi daha imzalamıştır. Başkent Bükreş (Romanya Bükreş Metro M6 Lot 1.2) ve ikinci büyük şehir Cluj-Napoca (Romanya Cluj Metro) şehirlerinde yeni sözleşmelere imza atmıştır.

Romanya Hükümeti, sektörün 2024 yılında %7,1'lik bir oran ile büyüyeceğini, Avrupa Birliği "Resilience Fund" ve "Cohesion Fund" kapsamında finanse edilen altyapı projelerinin tamamlanması gereken 2025-2026 yıllarında ise %9'un üzerinde bir yıllık büyüme oranına büyümesini beklemektedir[8].

Romanya, Ulaştırma Master Planı kapsamında mevcut ana hatların AB standartlarında bakım ve rehabilitasyonuna odaklanmaktadır (2014-2030 döneminde toplam 14,4 milyar Avro tutarında). Plana göre, TEN-T (Trans-Avrupa Ulaştırma Ağı) güzergâhlarının modernizasyonu ve geliştirilmesi bir öncelik olmaya devam etmesi hedeflenmektedir. Bu kapsamda plan 2030 yılına kadar, 1.500 km otoyol ve 1.300 km'den fazla ekspres yol ve 5.000 km'den fazla demiryolu modernizasyon projesini içermektedir.

Romanya, yeni ulaştırma altyapısı finansmanının büyük bir kısmı için AB Uyum Fonlarına ve Ekonomik Bölgesel Kalkınma Fonlarından faydalanmaktadır. Buna göre, gerçekleştirilecek olan projelerin EBRD ve EIB finansmanıyla gerçekleşmesi planlanmaktadır.

Yeni ulaştırma altyapısıyla birlikte ana ulaşım darboğazlarının ortadan kaldırılması, seyahat süresinin kısaltılması, karayollarında meydana gelen kazaların azaltılması ve enerji verimliliğinin iyileştirilmesinin önemli bir rol oynadığı sağlam ve sürdürülebilir bir altyapının oluşturulması planlanmaktadır. Bununla birlikte, bu projeler Romanya'nın ekonomik kalkınmasına ve aynı zamanda Pan-Avrupa Koridorlarının ve Trans-Avrupa Ağının (TEN-T) gelişimine yardımcı olması hedeflenmektedir.

Hindistan:

Şirket, 2016 yılından bu yana, lokal şubesi aracılığıyla Hindistan'ın Kanpur, Pune, Surat gibi şehirlerinde projeler gerçekleştirmektedir.

Hindistan, 2047 yılına kadar gelişmiş bir ülke olma hedefine ulaşmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda da ekonomik büyümeyi destekleyen, yaşanabilir, iklime dirençli ve kapsayıcı şehirleri teşvik etmek için altyapısını geliştirmesine bağlı olduğunu belirtilmektedir. Hindistan Hükümeti'nin bu konuda, 2024 mali

[8] *Kaynak: https://www.intellinews.com/romania-s-construction-works-up-12-8-y-y-in-12-months-to-november-308435/#:~:text=The%20government%20expects%20the%20sector,Resilience%20facility%20must%20be%20completed*

ONBİR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Barbaros Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli-İstanbul Ticaret Sicil No:658657
Mersis No:0-3880-1[illegible]500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.: 8[illegible]80104535
www.onbinvest.com.tr

yılında GSYH'nin %3,3'ünü altyapı sektörüne ayırması ve özellikle ulaştırma ve lojistik segmentlerine odaklanması önemli bir gösterge durumundadır. Altyapı ile ilgili bakanlıkların toplam bütçe harcamaları 2023 mali yılında yaklaşık 44 milyar ABD Doları iken 2024 mali yılında 59 milyar ABD Doları'na yükselmiş ve çeşitli ulaştırma alt segmentlerinde özel sektör için yatırım olanakları sunmuştur.

Diğer taraftan, Kamu-Özel Sektör Ortaklıkları (PPP), başta Hindistan genelinde havaalanları, limanlar, otoyollar ve lojistik parkların inşası olmak üzere çeşitli altyapı alanlarında özel sektör katılımı teşvik edilmiştir.

Hindistan'ın altyapı konusundaki başlıca planları aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- *Yollar*: Bharatmala Pariyojana, 34.800 km Ulusal Karayolu geliştirmeye odaklanan I. Aşama ile ilerlemektedir. Koridor bazlı gelişimi vurgulayan bu planın 2027-2028 yılları arasında tamamlanması ve 31 Eyalet/UT ve 550'den fazla ilçeyi kapsaması öngörülmektedir. Buna ek olarak hükümet, Hindistan'ın ulaşım altyapısında önemli ilerlemelere işaret eden 22 yeni sıfırdan otoyol inşa etmeyi hedeflemektedir[9].

- *Demiryolları*: Hindistan'ın demiryolu sektörü, Mumbai-Ahmedabad Hızlı Tren Koridoru, yapım aşamasında olan dünyanın en yüksek iskele köprüsü ve Jammu ve Keşmir'deki Chenab köprüsü - dünyanın en yüksek demiryolu köprüsü gibi projeleri üstlenmektedir[10].

- *KÖİ*: Hükümetin mali kısıtlamaları ve ihtiyatlı harcama ihtiyacı göz önüne alındığında, Hindistan'daki kilit altyapı projelerinin finansmanı için özel sektör katılımı Hükümet tarafından önemsenmektedir. Hindistan 2020 yılında, 2020-2025 yılları arasında 13,9 Milyar ABD Doları yatırım yapılmasını, yani yıllık ortalama yaklaşık 2,6 Milyar Dolar yatırım yapılmasını öngören Ulusal Altyapı Boru Hattını (NIP) başlatmıştır. Kamu Özel Ortaklıkları (PPP), altyapı gelişimini ve NIP kapsamında öngörülen yatırımları hızlandırmak için bir araç olarak tanımlanmıştır.

  İşbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla Pune Metro Hattı-3'ün geliştirilmesi, Haydarabad ve Bengaluru metro uzantıları, Chennai'de çok modlu lojistik parkının geliştirilmesi ve daha fazlası gibi sektörler arasında boru hattında olan çeşitli KÖİ projeleri bulunmaktadır.

---

[9] *Kaynak: www.investindia.gov.in/team-india-blogs/indias-push-infrastructure-development#:~:text=India%20launched%20the%20National%20Infrastructure,almost%20INR%2022%20Lakh%20Cr*

[10] *Kaynak: www.investindia.gov.in/team-india-blogs/indias-push-infrastructure-development#:~:text=India%20launched%20the%20National%20Infrastructure,almost%20INR%2022%20Lakh%20Cr*

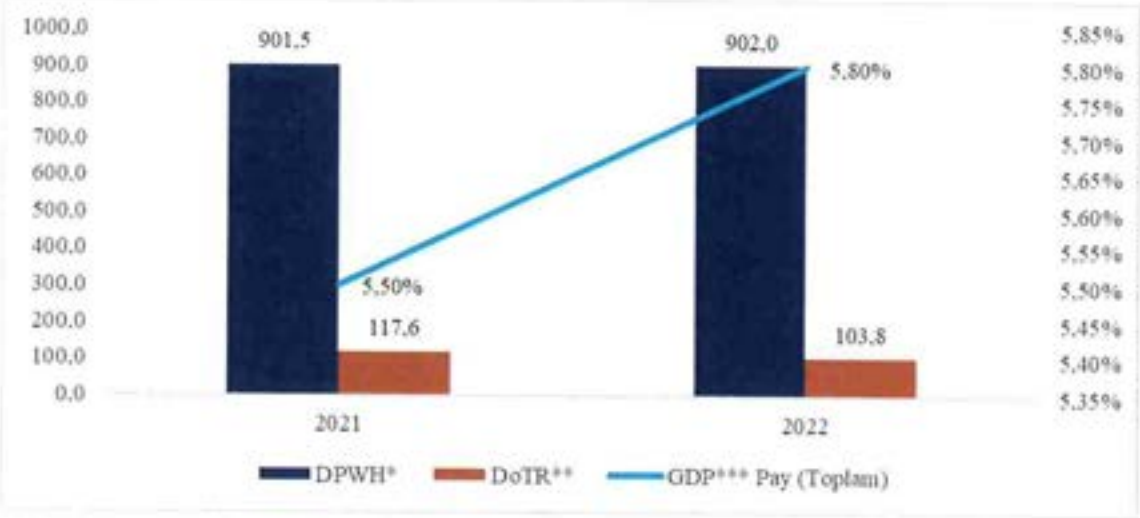
ONS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:
Şişli/İstanbul Ticaret Sicil No:
Mersis No:0-3880-
Vergi Dairesi VKN:3880104635

Filipinler:

Nüfusu en kalabalık ülkeler arasında yer alan Filipinler'de, toplam uzunluğu 76,9 km olan dört adet çalışır durumda demiryolu hattı bulunmaktadır. 2023 – 2028 yılları için hazırlanan Kalkınma Planı'na göre ülkedeki hatlarda işletilen araçların sayısı 2016'da 224 iken 2022'de 978'e yükselmiştir. Demiryolu kullanan yolcu sayısında Ocak 2022 (9,14 milyon) ile Mayıs 2022 (11,94 milyon) arasında en az yüzde 23,45 artış gözlenmiştir ve ilerleyen dönemde artış trendinin devam etmesi beklenmektedir. Bunun yanı sıra 2017-2021 yılları arasındaki yıllık kamu altyapı harcamaları GSYH'nin yüzde 4,2 ila yüzde 5,8'i arasında değişmektedir. Bu oran önceki elli yıldaki ortalama harcamaların yaklaşık iki katı kadardır. Bir sonraki uygulama döneminde, altyapıya yönelik yıllık harcamalar GSYİH'nın yüzde 5 ila yüzde 6'sı arasında tutulması planlanmıştır. Buna paralel olarak hükümet, kritik altyapı projelerinin finansmanında kamu kaynaklarını artırmak için uygulanabilir finansman mekanizmalarından yararlanmaya devam etmektedir.

Müteahhitlik Sektörü

Kamu Projeleri İçin Finansman (Milyar PHP) (Bütçe Ödenek)



**Filipinler Bayındırlık ve Karayolları Bakanlığı*

***Filipinler Ulaştırma Bakanlığı*

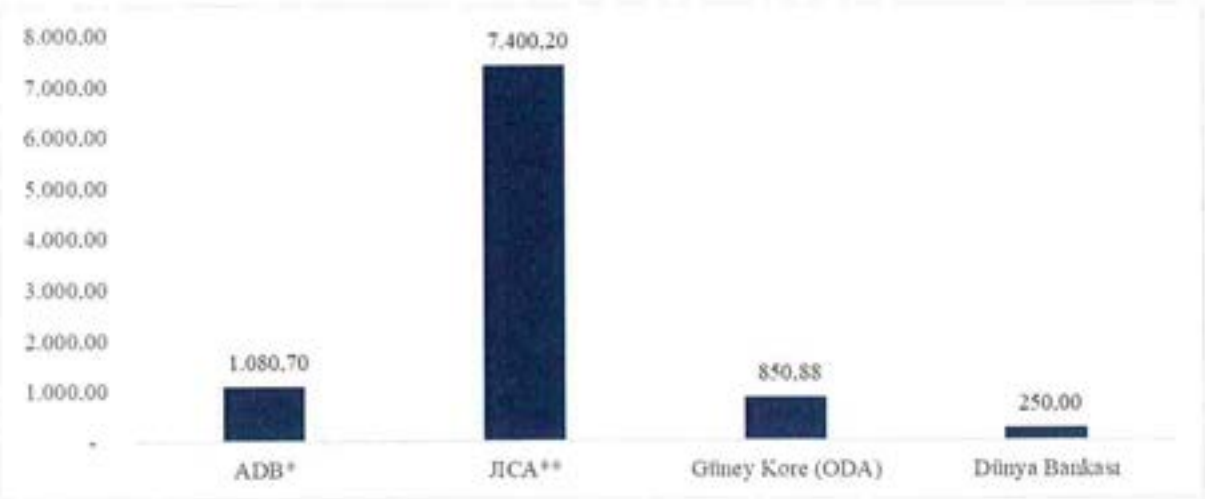
****Gayrisafi Yurtiçi Hasıla*

Kaynak: ticaret.gov.tr/data/63dce94513b87627bc2a1e83/Filipinler_Sektorel_Sohbet_Toplantisi_Sunumu_17_Kasim_2022.pdf

ONR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 K:8 34394
Şişli-İstanbul Ticaret Sicil No: 338657
Mersis No: 0-3880-1045-[illegible]00018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.onrinvest.com.tr

(Sayfa 14)

Kamu Projeleri İçin Krediler ve Kalkınma Yardımları (Milyon ABD Doları) (2022)



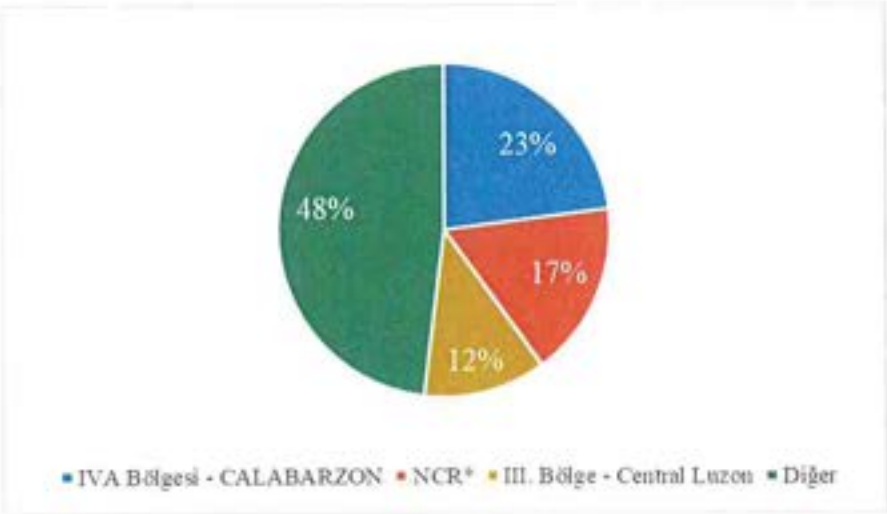
**Asya Kalkınma Bankası*

***Japonya Uluslararası İş Birliği Ajansı*

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Filipinler Sektörel Sohbet Toplantısı sunumu
(ticaret.gov.tr/data/63dce94513b87627bc2a1e83/Filipinler_Sektorel_Sohbet_Toplantisi_Sunumu_17_Kasim_2022.pdf

(Sayfa 15))

Projelerin Bölgelere Göre Dağılımı



**Metro Manila (Başkent)*

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Filipinler Sektörel Sohbet Toplantısı sunumu
(ticaret.gov.tr/data/63dce94513b87627bc2a1e83/Filipinler_Sektorel_Sohbet_Toplantisi_Sunumu_17_Kasim_2022.pdf

(Sayfa 13)

Grup Filipinler'de yer alan Filipinler Paket S-07 Trenyolu Projesi'nin yapımına devam etmektedir. Proje kapsamında Banliç'teki bina ve tesislerin bulunduğu 22 hektarlık deponun inşaat ve inşaat mühendisliği işleri bulunmaktadır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Sanjepe Mah. Büyükdere Cad.
No:[illegible] Kule Binası No:2[illegible]
Şişli/İst. İstanbul Ticaret Sicil No: [illegible]58657
Mersis No:0-3880-10[illegible]00018
Boğaziçi Kurumlar V.D. [illegible]0104535
www.qnbinvest.com.tr

Suudi Arabistan:

1972 ve 2022 yılları arasında Türk müteahhitlik firmalarınca Suudi Arabistan'da üstlenilen projelerin toplam bedeli 23,5 milyar ABD Doları seviyesindedir. İlk 10 faaliyet arasında yer alan demiryolu ve karayolu/tünel/köprü inşaatlarının toplam bedeli 2,7 milyar ABD Doları seviyesindedir ve ilgili sektörler 6. ve 7. sırada yer almaktadır.

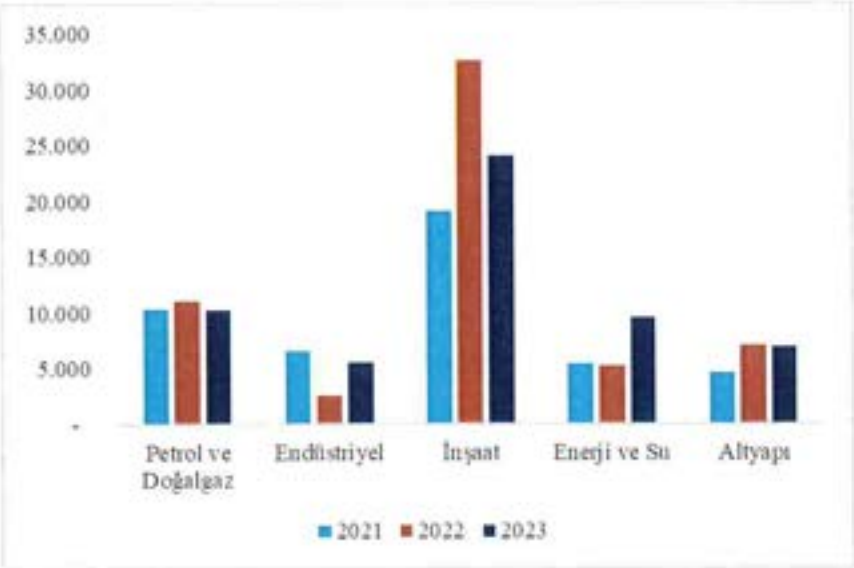
Suudi Arabistan'da 1972 – 2022 Yılları Arasında En Fazla Müteahhitlik İşi Üstlenmiş Olan İlk 10 Faaliyet Alanı

Sıra	Faaliyet Alanı	Proje Bedeli (USD)	Pay (%)
1	Diğer Su İşleri	3.515.811.839	14,9
2	Konut	2.995.884.619	12,7
3	İçme Suyu/Arıtma Tesisleri	2.140.646.332	9,1
4	Havalimanı	2.117.622.667	9,0
5	Petrokimya Tesisi	1.531.933.088	6,5
6	Demiryolu	1.462.882.479	6,2
7	Karayolu/Tünel/Köprü	1.242.126.567	5,3
8	Okul	1.118.291.069	4,8
9	Gaz/Petrol Boru Hatları	1.051.818.511	4,5
10	Kanalizasyon Sistemi	774.153.153	3,3
	Diğer Su İşleri	5.569.677.530	23,7
Toplam		23.520.847.854	100,0

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Suudi Arabistan Sektörel Sohbet Toplantısı sunumu (/ticaret.gov.tr/data/63dcff5713b87627bc2a1f63/Suudi_Arabistan_Elektronik_Sohbetler_Sunumu.pdf (Sayfa 22))

Suudi Arabistan 2023 yılında yaklaşık 7 milyar ABD Doları altyapı, 24 milyar ABD doları inşaat projesi tamamlamıştır.

Suudi Arabistan'da İhale Edilen/Edilecek Müteahhitlik Proje Tutarları (Milyar ABD Doları)



Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Suudi Arabistan Sektörel Sohbet Toplantısı sunumu (/ticaret.gov.tr/data/63dcff5713b87627bc2a1f63/Suudi_Arabistan_Elektronik_Sohbetler_Sunumu.pdf (Sayfa 21

Suudi Arabistan Ekonomi ve Kalkınma İşleri Konseyi (Council of Economic and Development Affairs (CEDA)) - Kamu Yatırımları Fonu (Public Investment Fund (PIF)) Programı, kapsamındaki "Giga-Projects[11]" olarak

[11] *Kaynak: https://www.pif.gov.sa/en/strategy-and-impact/the-program*

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Krizantem Sok. Binası No:2 Şişli/İSTANBUL İstanbul Ticaret Sicil No: 358657
Mersis No: 0-3880-101-0001500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.: 3880104535

isimlendirilen yüksek bütçeli projeler ile ülkenin ekonomisini çeşitlendirmeyi ve desteklemeyi amaçlamaktadır. Coğrafi olarak farklı bir dizi turistik, konut, ticari, perakende ve endüstriyel sermaye projesini içeren bu program, petrol dışı GSYİH büyümesine katkıda bulunarak ve çeşitli sektörlerdeki fırsatlara yatırım yaparak Suudi Arabistan'ın zenginliğini geliştirmeye çalışmaktadır.

Bangladeş:

T.C. Ticaret Bakanlığı'nın Ticaret Müşavirlerimizle Elektronik Sohbetler Bangladeş" sunumu verilerine göre Bangladeş'te 1980 tarihli Yabancı Özel Yatırımların Teşviki ve Korunması Kanunu (The Foreign Private Investment – Promotion and Protection Act), yabancı yatırımcıları ulusallaştırma ve kamulaştırma gibi risklere karşı korumakta, sermaye ve karların yurtdışına çıkarılmasını garanti altına almaktadır.

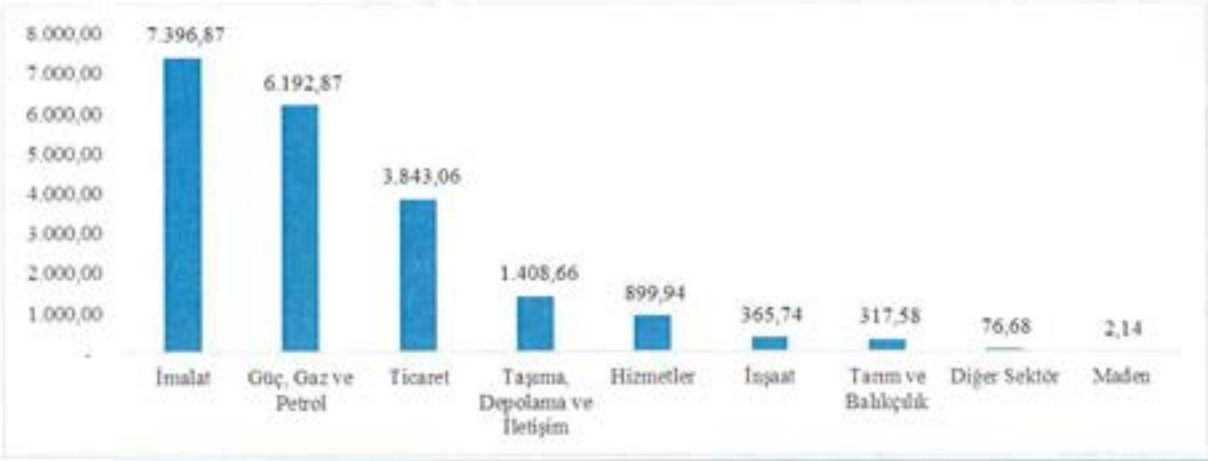
Bangladeş'te bazı sektörler hariç (silah ve mühimmat, diğer savunma sanayi ve ekipmanları, ormancılık, nükleer enerji üretimi, darphane ve damga matbaacılığı) tüm sektörler özel yatırımlara açıktır.

Bangladeş'te yabancı yatırımcılar %100 yabancı ortaklı şirket kurabilmektedir. Ülkede, Başbakanlığa bağlı Bangladeş Yatırım Geliştirme İdaresi (Bangladesh Investment Development Authority/BIDA) doğrudan yabancı yatırımlar da dahil yatırımların teşvikinden ve onaylanmasından sorumlu kuruluştur.

- Altyapı Açığına Dönük Potansiyel Sektörler:
- ICT altyapısı: Fiber Optik Kablo Ağı Altyapısı, 4G LTE Ağı, Ulusal Veri Sistemi, Teknoloji Parkları
- Ulaştırma Altyapısı: Demiryolu, Karayolu, Havalimanı, Su Yolu Taşımacılığı, Liman, Köprü, Üst Geçit, Metro gibi Toplu Taşıma Sistemleri, Trafik Sinyalizasyon Sistemleri
- Enerji Altyapısı: Kömür başta olmak üzere elektrik üretim santralleri, Nükleer Enerji, LNG Terminalleri, LPG Dolum ve Dağıtım Sistem/Projeleri, Doğalgaz Boru Hatları, Elektrik İletim ve Dağıtım Hatları
- Su ve Nehir Yönetim Planı Altyapısı: Su Arıtma ve Dağıtım Projeleri, Sel Önleme ve Erezyon Kontrol Projeleri, Nehir Kanal Taraklaması Projeleri,
- Depolama: Tahıl Silo gibi gıda arz güvenliğine dönük projeler
- Turizm ve Sağlık Altyapısı: Hastane ve Oteller

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:5-6-7-8-9-10-11
Şişli-İstanbul Tel: 0212 368 4394
Mersis No:0-3880-1045-3900018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3880104636
www.qnbinvest.com.tr

Sektörlere Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon ABD Doları)



Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı' Bangladeş Sohbet Toplantısı Sunumu
(https://ticaret.gov.tr/data/63db909113b876d06090b5ec/Banglades_Sohbet_Toplantisi_Sunumu_06_06_2023.pdf)

Bangladeş pazarındaki altyapı ihtiyaçlarını gören Grup, Bangladeş'te projeleri takip edip ihalelere hazırlanmaktadır.

4. Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 3 ana değerleme yaklaşımı bulunmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı yöntemi, gösterge nitelikteki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında, varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir (UDS 40.1). Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır (UDS 50.1).

UDS madde 40.3'te belirtildiği üzere bu yaklaşımda değerleme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerleme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirket tarafından 01.10.2024 ve 31.12.2032 dönemleri arası finansal tahminler analiz edilerek İNA değerleme çalışması gerçekleştirilmiştir. İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 01.10.2024 ile 31.12.2032 tarihleri arasında yaratacağı nakit akımları ve 31.12.2032 tarihi sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Bu çalışmada, projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Bulunun Firma Değeri'nden net finansal borcun düşülmesiyle Piyasa Değeri hesaplanmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 60.1'de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer

ONDER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mecidiyeköy Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicil No:
Mersis No:0-3880-10
Boğaziçi Kurumlar V.D.: 3880104535

biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

İkame maliyeti, yeniden üretim maliyeti ve toplama yöntemi esaslarına dayanarak yürütülen bu yaklaşım nadiren kullanılmaktadır. Şirket'in maliyet yaklaşımının uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerin sürekli olduğu düşünüldüğü için bu değerleme çalışmasında kullanılması uygun bulunmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 20.1'de belirtildiği üzere, pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerleme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Ayrıca benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve gözlemlenebilir olan işlemlerin söz konusu olması gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerleme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Halka arzı gerçekleştirilecek olan Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Gülermak paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem görecek olması sebebiyle amacına uygun değerleme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi düşünülmüş ve değerleme kapsamında kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

İnşaat ve taahhüt sektörü altında faaliyet gösteren Gülermak ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmekte olan benzer şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun inşaat ve taahhüt sektörüne ilişkin faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

UDS 30.6'da belirtildiği üzere, değerlemesi yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerleme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerleme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Diğer çarpan metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar, Piyasa Değeri/Net Kar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metotlarından FD/Net Satış, PD/Net Kar ve PD/Defter Değeri yöntemlerinin Şirket'in faaliyetleri gereği ve bulunduğu sektör nedeniyle uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, daha uygun bulunan operasyonel karlılık ve performans göstergesi olarak FAVÖK değerine göre çarpan yöntemi uygulanmıştır. Genel çerçevede farklı özelliklerdeki benzer şirketlerin duran varlık yatırımlarının hem yatırım tutarları hem yatırım zamanlamaları açısından farklılık göstermesi nedeniyle amortisman giderleri de farklı seviyelerde oluşmaktadır. Bu nedenle nakit olmayan amortisman giderleri faaliyet giderlerine eklenmesi suretiyle elde edilen FAVÖK değerinin benzer şirketlerin operasyonel performansını karşılaştırabilmek adına dikkate alınmıştır. Ayrıca inşaat ve taahhüt sektöründe yürütülen projelerin yıllara sari hakediş yolu ile gelirlerinin oluşması nedeniyle FD/Satış ve PD/Net Kar çarpan yöntemlerinin uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Diğer yöntem olan PD/Defter Değeri ise, Şirket'in ve yine bulunduğu sektör nedeniyle, nakit ve gelir yaratmasını sağlayan varlıkları (örn. üretim tesisi) bulunmaması nedeniyle uygun bulunmamıştır.

Yurt içi ve yurt dışında yer alan halka açık benzer şirketlerin merkez ülkeleri, faaliyet alanları ve hakkındaki bilgiler aşağıda yer almaktadır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:
34394
Şişli-İstanbul Ticaret Sicil No:358057
Mersis No:0-3880-
3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8180104535
www.qnbinvest.com.tr

Tablo 3: Yurtiçi Benzer Şirketler

Şirket	Açıklama
Enka Insaat ve Sanayi A.S.	1957 yılında İstanbul'da kurulan şirket başlıca inşaat, taahhüt, enerji, gayrimenkul ve inşaat ekipmanları pazarlama ve ticareti alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir. Türkiye, Rusya ve Kafkaslar'da inşaat, yol projeleri yapmakta olup ayrıca doğal gazla çalışan elektrik santralleri inşaatı ve işletmesi alanlarında da faaliyet göstermektedir.
Girisim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.S.	Girişim Elektrik, elektrik üretimi, iletimi, dağıtımı ve kontrolü aşamalarının tamamında hem anahtar teslim taahhüt, hem de çok geniş bir yelpazede elektrik ekipman ve sistemlerinin üretim ve tedariğini sağlamaktadır.
Kuyas Yatirim A.S.	Kuyas Yatırım, Türkiye'de faaliyet gösteren gayrimenkul geliştirme ve işletme şirketidir. Özellikle oteller, paylaşımlı çalışma alanları gibi projeleri geliştime ve işletme başlıca faaliyet gösterdiği alanlardır.
San-el Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.S.	San-el Mühendislik enerji dağıtım kontrol ve kumanda panolarının üretimi, projelendirilmesi, dizaynı ve satışı ile tesis kurulumu taahhüt işlerini gerçekleştirmektedir.
Yayla Enerji Üretim Turizm ve Insaat Ticaret A.S.	Şirket 1950 yılında Ankara'da kurulmuştur. Yayla Enerji üst yapı ve altyapı taaahüt işleri ile inşaat - taahhüt sektöründe faaliyet göstermektedir. Aynı zamanda enerji ve turizm alanlarında da faaliyetleri bulunmaktadır.
Yesil Yapi Endüstrisi A.S.	Şirket, 1979 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Yurtiçi ve yurtdışında inşaat sektöründe faaliyet göstermektedir. Endüstri planlamaları, hastaneler, ticari iş merkezleri, ev projeleri, oteller, restoranlar, kültür merkezleri ve renovasyon projeleri dahil olmak üzere farklı inşaat ve taahhüt projeleri yürütmektedir.
Tekfen Holding Anonim Sirketi	1965 yılında İstanbul'da kurulan şirket iştirakleri ile beraber inşaat, taahhüt, tarım ve hizmet sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Dünyanın farklı coğrafyalarında petrol ve doğal gaz tesislerinin inşası ve kurulumu dahil anahtar teslim projeler yürütmüş mühendislik ve taahhüt hizmetleri sunmaktadır.
Alarko Holding A.S.	1954 yılında kurulan Alarko, Türkiye'de ve yurtdışında müteahhitlik, taahhüt ve alanlarındaki faaliyetlerine ek olarak enerji ve turizm sektörlerinde de faaliyet göstermektedir. Carrier markası altında ısıtma ve soğutma sistemleri üretip kurulumunu yapmaktadırlar. Taahhüt alanında özellikle rafineri ve petro kimya projeleri, boru hatları, enerji tesisleri, endüstriyel tesis, ulaştırma projeleri gerçekleştirmektedir.
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret Anonim Sirketi	1986 yılında kurulan şirket, mekanik, elektrik ve sıhhi tesisat, mühendislik ve taahhüt hizmetleri vermektedir. Havalimanları, stadyumlar, raylı sistemler, veri merkezleri, hastaneler, oteller, iş merkezleri ve alışveriş merkezleri başta olmak üzere Türkiye, Katar, İngiltere, Hollanda, Rusya, Bulgaristan, Azerbaycan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde çeşitli elektrik ve mekanik taahhüt projelerini üstlenmektedir.
Orge Enerji Elektrik Taahhüt Anonim Sirketi	1965 yılında kurulan Orge, elektrik taahhüt sektöründe faaliyet göstermektedir. Kuruluşundan bugüne kadar 5 milyon m^2 üzerinde kapalı alanlı elektrik taahhüt işini tamamlamıştır.
Birlesim Mühendislik Isitma Sogutma Havalandirma Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	Birleşim Mühendislik, ısıtma, soğutma, havalandırma ve diğer mekanik tesisat hizmetleri sunan taahhüt şirketidir. Ayrıca, tesisat, yangın koruma sistemleri, doğal gaz dağıtımı ve tıbbi gaz sistemleri gibi çeşitli alanlarda test, ayarlama ve devreye alma çözümleri de sunmaktadır.
DAP Gayrimenkul Gelistirme A.S.	DAP Gayrimenkul, 1981 yılında kurulmuş olup gayrimenkul geliştirme sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket konut projelerinin inşaatı, tasarımı ve proje yönetimi hizmetleri sağlamaktadır.
Edip Gayrimenkul Yatirim Sanayi ve Ticaret A.S.	Şirket 1971 yılında tekstil sektöründe faaliyet göstermek amacıyla kurulmuş ancak 2008 yılında stratejik bir karar alarak inşaat sektörüne geçmiştir. AVM ve dinlenme tesislerinin inşaat ve taahhüt işlerini yerine getirmektedir.
Türker Proje Gayrimenkul ve Yatirim Gelistirme A.S.	Türker Gayrimenkul, gayrimenkul geliştirme alanında faaliyet göstermektedir. Gayrimenkul geliştime hedefleri arasında konut, iş merkesi, ofis ve AVM gibi çeşitli alanları kapsamaktadır.

Yurtiçi benzer şirket çarpanları için, BİST inşaat endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmıştır. Ek olarak, BIST İnşaat endeksi dışında holding yapısında olmasına rağmen, inşaat ve taahhüt işleri nedeniyle benzer piyasa koşullarında faaliyet gösteren şirketler de yurt içi benzer şirketler arasına dahil edilmiştir.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mersis No: 0-3880-0104 00018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535

Tablo 4: Yurtdışı Benzer Şirketler

Şirket	Ülke	Açıklama
Webuild S.p.A.	İtalya	Webuild S.p.A., dünya genelinde çeşitli inşaat projelerinde faaliyet göstermektedir. Özellikle mobilite, hidroelektrik enerji, su ve yeşil binalar alanlarında uzmanlaşmıştır. Şirket, sivil ve endüstriyel binaların yanı sıra altyapı projeleri ve su yönetimi tesislerinin inşaaat ve taahhüt işlerini yürütmektedir.
Obrascón Huarte Lain, S.A.	İspanya	Obrascón Huarte Lain, S.A., Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Meksika, Şili, Peru, Kolombiya, İspanya, Orta ve Doğu Avrupa gibi birçok ülkede taahhüt ve inşaat işlerinde faaliyet göstermektedir. Şirket, kamu ve özel sektör müşterilerine mühendislik, inşaatı, endüstriyel tesislerin tasarımı, bakımı ve işletmesi gibi geniş bir yelpazede taahhüt ve mühendislik hizmetleri sunmaktadır.
Sacyr, S.A.	İspanya	Sacyr, S.A., küresel ölçekte inşaat ve altyapı taahhüt işleri alanında faaliyet göstermektedir. Şirket, çeşitli taahhüt hizmetleri sunarak inşaat, mühendislik, endüstriyel tesislerin tasarım ve bakımı gibi alanlarda uzmanlaşmıştır. Ayrıca, enerji tesislerinin geliştirilmesi, atık işleme tesislerinin tasarımı ve işletmesi gibi çevresel etkiyi öne çıkaran hizmetler de sağlamaktadır.
Skanska AB (publ)	İsveç	Skanska AB, Kuzey Avrupa, Avrupa ve Amerika Birleşik Devletleri'nde taahhüt - inşaat ve proje geliştirme alanında faaliyet göstermektedir. Şirket, inşaat, konut geliştirme, ticari gayrimenkul geliştirme ve yatırım gayrimenkul olmak üzere dört ana alan üzerinden faaliyet göstererek çeşitli projeleri yürütmektedir. İnşaat, geniş bir yelpazede projeleri içerirken, diğer segmentler ise konutlar, ofisler, lojistik depolar ve yatırım gayrimenkulleri gibi özel alanlara odaklanmaktadır.
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	Almanya	HOCHTIEF Aktiengesellschaft, küresel inşaat sektöründe faaliyet göstermektedir ve HOCHTIEF Americas, HOCHTIEF Asia Pacific ve HOCHTIEF Europe olmak üzere üç bölgeden faaliyetlerini yürütmektedir. Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada'da bina ve ulaşım altyapısı inşaatı sağlayan HOCHTIEF Americas, Asya Pasifik bölgesinde altyapı, tesisler ve gayrimenkul taahhüt işleri ve hizmet sağlarken, HOCHTIEF Europe ise yol, altyapı ve dijital alanlarda projeler geliştirir ve taahhüt projelerini gerçekleştirmektedir.
Acciona, S.A.	İspanya	Acciona, S.A., İspanya ve uluslararası enerji, altyapı ve çeşitli diğer alanlarda taahhüt alanlarında faaliyet göstermektedir. Rüzgar, güneş, hidro ve biyokütle enerjisi gibi yenilenebilir enerji kaynaklarının geliştirilmesi ve altyapı projelerinin tasarımı, inşası ve yönetimi gibi çeşitli hizmetler sunmaktadır.
PORR AG	Avusturya	Şirket, konut, ofis binaları, oteller, sağlık tesisleri, canlandırma, endüstriyel inşaat, eğitim kurumları, alışveriş merkezleri, stadyum inşaatı ve proje yönetimi için inşaat ve taahhüt hizmetleri sunmaktadır. Özellikle demiryolu, yol ve köprü, tünel, kaya teknolojisi, enerji santrali, hidrolik santraller, limanlar, boru hattı proje yönetimi alanlarında mühendislik, altyapı taahhüt ve inşaat hizmetleri sunmaktadır.
Vinci SA	Fransa	Vinci SA, Fransa ve uluslararası konsorsiyumlar ile enerji ve inşaat sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Konsorsiyumlar bölümü otoyolları yönetirken, enerji bölümü yenilenebilir enerji ve endüstriyel hizmetler sunmaktadır; inşaat bölümü ise genel yüklenici olarak farklı alanlardaki altyapı projelerin tasarımını ve uygulanmasını içeren taahhüt işlerinden oluşmaktadır.
Bouygues SA	Fransa	Bouygues SA, inşaat, enerji, telekomünikasyon ve medya sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Bina ve altyapı projelerinin tasarım, inşaat, yenileme, ve yönetim gibi taahhüt ve mühdendislik hizmetleri sağlamaktadır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicil No:359657
Mersis No:0-3880-0104-0500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104635
www.qnbinvest.com.tr

Ferrovial SE	Hollanda	Ferrovial SE, uluslararası düzeyde ulaşım altyapısı ve kentsel hizmetlerin tasarımı, inşaatı, işletmesi ve bakımı alanlarında faaliyet göstermektedir. İnşaat-taahhüt, otoyollar, havalimanları ve enerji altyapıları ve ulaşım olmak üzere dört ana alan üzerinden çeşitli projeleri tasarlar, finanse eder ve gerçekleştirir. Ayrıca enerji iletim hatları ve yenilenebilir enerji üretim tesislerinin geliştirilmesi ve işletilmesi gibi alanlarda da faaliyet gösterir.
Hyundai Engineering & Construction Co.,Ltd.	Güney Kore	Hyundai Engineering & Construction Co., Ltd., Güney Kore merkezli olarak Orta Asya, Asya'nın geri kalanı, Afrika ve uluslararası alanda geniş bir inşaat ve sivil mühendislik portföyüne sahiptir. Otoyollar, demiryolları, su kaynakları, enerji tesisleri, konutlar, ticari binalar ve endüstriyel tesisler gibi çeşitli projelerde faaliyet göstererek, inşaat, tesis yönetimi, gayrimenkul geliştirme ve enerji üretimi gibi alanlarda hizmet sunar.
Eiffage SA	Fransa	Eiffage SA, Fransa ve uluslararası alanda inşaat, gayrimenkul geliştirme, sivil mühendislik, enerji sistemleri ve kentsel gelişim gibi alanlarda faaliyet gösterir. İnşaat, Altyapı, Enerji Sistemleri, Konsesyonlar ve Holding Şirketi segmentleri aracılığıyla çeşitli hizmetler sunar, bunlar arasında bina tasarımı, yol ve demiryolu inşaatı, enerji ve telekomünikasyon sistemlerinin tasarımı ve konsesyon projeleri bulunmaktadır.
Fluor Corporation	Amerika Birleşik Devletleri	Fluor Corporation, mühendislik, tedarik ve inşaat (EPC), imalat ve modülerleştirme, işletme ve bakım, varlık bütünlüğü ve dünya çapında proje yönetimi hizmetleri sunar. Enerji Çözümleri, Kent Çözümleri, Görev Çözümleri ve Diğer segmentler aracılığıyla, enerji geçiş pazarlarına çözümler, altyapı projeleri ve teknik çözümler sunar.
China Railway Construction Corporation Limited	Çin	China Railway Construction Corporation Limited ve bağlı şirketleri, inşaat işinde başta Çin olmak üzere ve uluslararası alanda faaliyet gösterir. Demiryolları, otoyollar, su koruma, konut inşaatı gibi altyapı projeleriyle uğraşan şirket, planlama, tasarım, danışmanlık, üretim ve gayrimenkul geliştirme gibi çeşitli operasyonlar yoluyla faaliyetlerini yürütür.
Larsen & Toubro Limited	Hindistan	Larsen & Toubro Limited, dünya çapında mühendislik, inşaat ve imalat faaliyetleri yürütür. Altyapı, hidrokarbon, enerji, ağır mühendislik ve savunma mühendisliği gibi çeşitli segmentlerde faaliyet gösterir ve binalar, ulaşım altyapısı, enerji santralleri, savunma ekipmanları ve diğer özel endüstriyel ekipmanlar gibi çeşitli projeleri tasarlar, geliştirir, üretir ve yönetir.
Balfour Beatty plc	Birleşik Krallık	Balfour Beatty plc, İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri ve uluslararası alanda altyapı finansmanı, tasarımı, geliştirilmesi, inşası ve bakımını sağlar. İnşaat Hizmetleri, Destek Hizmetleri ve Altyapı Yatırımları olmak üzere üç alanda faaliyet gösterir ve ticari binalardan otoyollara ve demiryollarına kadar geniş bir çerçevede taahhüt projeleri yürütür ve işletim hizmetleri sunar, gayrimenkul yönetimi sağlar ve konut birimleri geliştirir.
Budimex SA	Polonya	Budimex SA, Polonya, Almanya ve uluslararası alanda altyapı ve hizmetler şirketi olarak faaliyet gösterir. İnşaat İşleri başta olmak üzere demiryolu projelerinden enerji dönüşümüne, atık yönetiminden teknik bakıma kadar geniş bir yelpazede hizmetler sunar.
Shikun & Binui Ltd.	İsrail	Shikun & Binui Ltd., İsrail ve uluslararası alanda altyapı, inşaat, gayrimenkul geliştirme ve enerji gibi çeşitli sektörlerde faaliyet gösterir. Hükümet ve kamu tesislerinin inşası, enerji üretim tesislerinin geliştirilmesi ve bakımı, yolların, köprülerin ve su arıtma tesislerinin inşası gibi geniş bir yelpazedeki projeleri üstlenir ve yönetir.
Sunway Construction Group Berhad	Malezya	Sunway Construction Group Berhad, Malezya ve uluslararası alanda inşaat işleri yürüten bir yatırım holding şirketidir. İnşaat ve beton bölümleri aracılığıyla geniş bir yelpazedeki taahhüt projeleri üstlenir ve yönetir, mühendislik ve altyapı projelerinden, özel amaçlı bina projelerine kadar çeşitli alanlarda faaliyet gösterir.

QNB FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli-İSTANBUL
Şişli-İST. İstanbul Ticaret Sicil No: 358657
Mersis No: 0-3880-0[illegible]500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

5. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Değerlemede Esas Alınacak Finansal Veriler

Şirket, faaliyetlerinin büyük bir kısmını gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Romanya, Polonya, Hindistan, Filipinler, Kuzey Makedonya, İsveç ve Türkiye'de gerçekleştirmektedir.

Şirket'in mevcutta yer alan imzalı sözleşmeleri, ağırlıklı olarak projelerin yer aldığı ülkenin para birimi cinsinden imzalanmıştır. Taahhüt sektörünün doğası gereği kazanılan ihalelere bağlı olarak backlog tutarları dönemler içerisinde farklı para birimlerinin ağırlık kazanmasıyla değişkenlik gösterebilmektedir. Bu nedenle, Şirket'in hasılatını ve giderlerini oluşturan para birimi yıllara sari olarak farklılık gösterebilmektedir. Şirket faaliyet gösterdiği farklı bölgelerdeki farklı para birimleri kullanılması nedeniyle tek bir para biriminde yoğunlaşmadığı ve merkez ülkesi nedeniyle TL fonksiyonel para birimi kullanmaktadır. Ancak Şirket'in imzalı projelerinin yaklaşık %75'i yabancı para cinsinden ve büyük çoğunluğu Avrupa birliği ülkelerinde olduğu için yönetim raporlamalarını yaparken Avro para birimini kullanmaktadır. Bu sebeple değerleme çalışmasında projeksiyonlar Avro para birimi cinsinden oluşturulmuş olup, nihai değer 15.11.2024 tarihli TCMB alış kuru üzerinden Türk Lirası'na çevrilmiştir.

Konsolide finansal raporlarının hazırlanmasında fonksiyonel para birimi TL olması sebebiyle, kullanılan proje bütçe çalışmalarında farklı yabancı para cinsinden olan sözleşmeler için kur tahminleri yapılmaktadır. Finansal rapor ile uyumlu olması için Şirket her finansal raporlama döneminde yabancı para cinsinden olan projelerinin gelecekte elde edeceği hakediş ve maliyet projeksiyonlarını Türk Lirasına kendi kur tahminleri ile çevirmektedir. Değerleme çalışmasına baz olan imzalı sözleşmeler gelir projeksiyonları için Şirket'in bütçe çalışmalarında kullandığı kur tahminleri kullanılmış olup Avro para birimi cinsinden ifade edilmiştir. Şirket kur tahminlerini, Türkiye enflasyon beklentilerini baz alarak hesaplamaktadır. Enflasyon beklentilerini ise TCMB, Orta Vadeli Program ve Uluslararası Finansal Kuruluşlar'ın Türkiye için enflasyon beklentilerini dikkate alarak oluşturmaktadır. TL'nin yabancı para birimlerine karşı değişimin enflasyondaki değişime paralel olacağı varsayımı ile yabancı para birimlerinin TL karşısında değer kazanacağı öngörülmüş ve bu çerçevede kur tahminleri hesaplanmıştır.

Tablo 5: Şirket'in Makroekonomik Öngörüleri

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
EURTRY Ortalama	36,48	50,39	64,03	75,68	85,49	93,12	100,10	107,61	115,68
Enflasyon	40,0%	30,0%	20,0%	15,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%

Çarpan analizlerinde kullanılan FAVÖK değeri için TMS 29 uyarınca düzenlenmiş 30.09.2024 tarihli Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar kullanılmıştır. Söz konusu FAVÖK değerleri Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar'da Türk Lirası olarak hesaplanmış olup, 30.09.2024 tarihli Avro alış kuru kullanılarak çevrilmiştir. (30.09.2024 tarihli dönem için TCMB alış, Avro Kuru: 38,0180).

Benzer şirketler çarpan analizinde kullanılan FAVÖK hesaplaması gerçekleştirilirken, 01.10.2023 – 30.09.2024 dönemini kapsayan son 12 aylık FAVÖK hesaplanmıştır.

Tablo 6: FAVÖK Hesaplaması

30.09.2024'te sona eren son 12 aylık mali dönem	EUR
FAVÖK*	119.439.940

**FAVÖK = Brüt Kar – Genel Yönetim Giderleri + Amortisman*

Şirket'in konsolide finansal tablolarında yer alan 01.10.2023 – 30.09.2024 dönemindeki son 12 aylık tam konsolide FAVÖK'ü 119,4 milyon Avro olarak hesaplanmıştır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
www.qnbinvest.com.tr

Net Finansal Borç Pozisyonu

Net finansal borç, şirketin kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerinden nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Piyasa değeri hesaplanırken net finansal borç, firma değerinden çıkarılmaktadır.

Tablo 7: Net Finansal Borç Hesaplaması

30.09.2024	EUR
Toplam Finansal Borç	137.299.053
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	-208.274.539
Net Finansal Borç*	**-70.975.486**

**30.09.2024 tarihi itibarıyla finansal yatırımlar altında yer alan kullanımı kısıtlı banka bakiyelerini temel olarak Şirket'in Romanya projeleri için kesin teminat sağlanana kadar bankaya vermiş olduğu nakit depozitolarını içermesi nedeniyle, kısa vadede likide dönüşmesi beklenmediğinden finansal yatırımlar tutarı net finansal borç hesaplamasına dahil edilmemiştir. Aynı zamanda 30.09.2024 tarihi itibarıyla finansal yatırımlar kalemi altında yer alan 2.918 TL tutarındaki yatırım fonları da tutarın düşük olması sebebiyle net finansal borç hesaplamasına dahil edilmemiştir.*

6. Değerleme

A) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Projeksiyonlar

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 01.10.2024 ile 31.12.2032 tarihleri arasında yaratacağı nakit akımları ve 31.12.2032 tarihi sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışma kapsamında Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar, Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş. ile bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabii işletmeleri ve şubelerinin bağımsız denetim çalışmalarına baz oluşturan finansal tabloları, faaliyet ve coğrafya bazında backlog ile gelir kırılımları ve bağımsız denetçi raporu verilerinden faydalanılmıştır.

1- Gelir Tablosu

Şirket'in gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı kullanılmıştır. Bu doğrultuda projeksiyon dönemi boyunca, Gülermak'ın hasılatını oluşturan faaliyet ve hizmet grupları için Şirket'in stratejik hedefleri ve sektör dinamikleri doğrultusunda iş hacmi ve karlılık öngörüsü yapılmıştır.

Mevcut Projeler

İnşaatı Devam Eden Projeler

Türkiye

İzmir Fahrettin Altay- Narlıdere Metro Projesi 2018 yılında başlamış ve 2024 yılı Mart ayında geçici kabulü yapılmıştır, ufak çaplı nihai ince işçilikleri devam etmekte olup 2024 yılında projenin tamamlanması planlanmaktadır. Proje, 7,2 kilometre çift hat metro, 7 yer altı istasyon inşaatı, tasarım, inşaat & sanat yapıları ve mimari işler, hat işleri, sinyalizasyon ve elektromekanik işlerinin yapımından oluşmaktadır.

İzmir Buca Metro Projesi 2022 yılında başlamıştır. Proje, 12 kilometre çift hat metro , 10 yer altı istasyon inşaatı , 4 Adet makas yapısı tasarım, inşaat & mimari işler, hat işleri, sinyalizasyon ve elektromekanik işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Ümraniye-Ataşehir-Göztepe Metro Projesi 2017 yılında başlamıştır. Proje, 13 kilometre çift hat metro, 11 yer altı metro istasyonu, tasarım, inşaat & yapısal İşler ve geceleme hattı inşaatı işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %33,34'dür.

Halkalı-Ispartakule Trenyolu Projesi 2022 yılında başlamıştır. Proje, toplam 8,42 kilometre uzunluğa sahip çift hat demiryolu projesi olup; toplamda 12,8 kilometre tünel inşaatı, aç kapa yapıları, tasarım, inşaat İşleri,

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli/İstanbul
Şişli V.D. İstanbul Ticaret Sicil No: 358657
Mersis No: 0-3880-1[illegible]0001
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8[illegible]104535
www.qnbinvest.com.tr

hat işleri, sinyalizasyon ve elektromekanik işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %40'dır.

Çerkezköy-Ispartakule Trenyolu Projesi 2022 yılında başlamıştır. Proje, 66,8 kilometre çift hat, 2,8 kilometre NATM tünel, 4 adet aç kapa tünel, 9 adet köprü, 2 adet viyadük tasarım, inşaat işleri, hat işleri, sinyalizasyon ve elektromekanik işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %50'dir.

İzmir HRS Araç Depo İnşaatı 2021 yılında başlamıştır. Proje, Narlıdere Kesimi 379 metre çift hat NATM tünel, 225 metre aç-kapa tünel, 25.000 m² araç depolama tesisi. Halkapınar 22.000 m² araç depolama tesisi, tasarım, inşaat ve mimari işler, hat işleri, sinyalizasyon ve elektromekanik işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Hamzadere Barajı Sulaması 2013 yılında başlamıştır. Proje, 33.564 hektarlık baraj sulaması, 150.000 m ana sulama kanalı, 565.460 m altyapı boru işleri, 6 adet pompa istasyonu işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %33'dür.

Alaşehir Sulaması Yenilenmesi İkmali Projesi 2024 Mart ayında kazanılmıştır. Proje, 13.650 hektar sahanın sulaması için gerekli olan 350.660 metre uzunluğunda, muhtelif çap ve basınçlarda HDPE (PE100) borular ve özel parçaları ile, 33.402 metre uzunluğunda muhtelif çap ve basınçlarda çelik borular ve özel parçalarının temini, döşenmesi, boru hendek kazı ve dolgularının yapılması işleminden oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %40'dır.

Mezitli – 3 Ocak Hafif Raylı Sistem Metro Hattı Hafif raylı sistem metro hattının inşaat ve elektromekanik sistemlerinin temini, montajı ve işletmeye alınması işine ilişkin 04.10.2021 tarihinde işveren idare Mersin Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Daire Başkanlığı ile Dillingham Construction International Inc.& Kiska-Kom İnşaat ve Ticaret A.Ş. iş ortaklığı arasında imzalanan sözleşmeyi idarenin izni dahilinde 2024 yılı Temmuz ayında Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş. devralmıştır. 13,4 km metro inşaatı, 11 istasyon, tasarım, inşaat & sanat yapıları ve mimari işleri, ray işleri, sinyalizasyon ve elektromekanik işlerden oluşmaktadır.

Polonya

Varşova Metro Mory Projesi 2018 yılında başlamıştır. Proje, 5,7 kilometre tünel, 3 yer altı istasyon ve bir tren deposu inşaatı işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Krakow Yüksek Hızlı Tramvay İşletme (PPP) Projesi 2020 yılında başlamıştır. Proje, 4,5 kilometre tramvay rotası, 10 istasyon, 550 metre tünel işlerinin yapımından oluşmaktadır. Proje tamamlandıktan sonra, 2025 ve 2045 yılları arasında Şirket, yüksek hızlı tramwayı hazır halde tutma ile bakım ve onarımını da üstlenecektir ve bu kapsamda gelir elde edecektir. Bu proje KÖİ(Kamu Özel İşbirliği) modeli ile ihale edilen Polonya'nın ilk tramvay projesidir.

Krakow S-7 Otoyol Projesi 2021 yılında başlamış olup proje 18,3 kilometre çift vagonlu otoyol Dłubnia nehri, demiryolu hattı, karayolu altyapısı, yaklaşık 1,3 kilometre uzunluğundaki üstgeçit (her biri 1.3 kilometre 4 adet üst geçit yan yana), 38 köprü nesnesi, 28 menfez, 5 kavşak işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Limanowa – Klęczany Demiryolu Projesi 2024 yılında kazanılmıştır. Proje, yaklaşık 3,7 kilometre demiryolu tüneli ve 3,7 kilometre yolcu tahliye tüneli dahil olmak üzere 12,6 kilometre yeni tek hat demiryolu hattı, 23 yeni köprü, eski hattın yıkılması işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki gelir payı %50'dir.

Krakow S-52 Otoyol Projesi 2018 yılında başlamıştır. Proje, 12,5 kilometre çift vagonlu otoyol yaklaşık 117 metre, 870 metre ve 661 metre uzunluğunda üç tünel, 27 köprü, 4 kilometre istinat duvarı, üç yol kavşağı ve bir yol kavşağının uzatılması işlerinin yapımından oluşmaktadır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Merkez: Büyükdere Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli-İST. İstanbul Ticaret Odası 8657
Mersis No: 0-3880-1063-[illegible]00018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

İsveç

Kista Tramvay Projesi 2022 yılında başlamıştır. Proje, 6,8 kilometre çift hatlı tramvay hattı tasarım ve inşaatı (ray, elektrik, sinyalizasyon (trafik), telekomünikasyon), 12 tramvay için iş verenin talebine göre opsiyonel depo işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Hindistan

Pune Metro UG1 projesi 2018 yılında başlamıştır. Proje, 2.531 metre TBM tüneli (çift tüp) tasarım ve yapım işleri, 2 yer altı metro istasyonu, 155 m NATM tünel, 363 metre rampa & 423 metre aç-kapa tünel, elektromekanik işler, BIM modellemesi işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %50'dir.

Pune Metro UG2 projesi 2019 yılında başlamıştır. Proje, 2 yer altı istasyonu ve 1 dalış şaftı, 2.368 metre TBM tüneli, 155 metre NATM tüneli, 363 metre rampa ve 423 metre kesme-kapa işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %50'dir.

Surat Metro projesi 2021 yılında başlamıştır. Proje, 3,46 kilometre metro hattı ve 3 adet yeraltı istasyonu için tasarım ve inşaat işleri, 5191,2 metre TBM tüneli giriş ile çıkışlarla birlikte 3 adet yeraltı istasyonu ve box pushing yöntemiyle bağlantı alt geçitleri ve bir kısmı NATM yöntemiyle yapılan 180 metre yeraltı rampası, 115 metre kesme-kapa kutu tüneli, tüm sivil işler, mimari işler, trafik yönlendirme işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Kanpur Metro 2021 yılında başlamıştır. Proje, 4 Yeraltı İstasyonu ile birlikte giriş/çıkış yapıları, alt geçitler ve yardımcı binalar, 5.432 metre TBM tüneli, 430 metre yeraltı / yerüstü rampası ve kesme-kapa kutu tüneli hizmetlerin yer değiştirilmesi ve trafik yönlendirme çalışmaları, mimari çalışmalar, elektrik ve makine işleri, çevre kontrol sistemi (ECS), tünel havalandırma sistemi (TVS) ve bina yönetim sistemi (BMS) işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Romanya

Bükreş Metro M6 Lot 2 Projesi 2023 yılında başlamıştır. Proje, çift hat, 6,40 kilometre uzunluğunda, toplam 15,25 kilometre ray uzunluğu, 6 istasyon, 9 dalış şaftı, 1 güç besleme istasyonu (110kV/20kV) işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Cluj Metro Projesi 2023 yılında başlamıştır. Proje, 21 kilometre çift hatlı metro hattı, 19 yeraltı istasyonu, 1 depo, 28 kilometre TBM tüneli, 3,6 kilometre kesme-kapa, tünel, tasarım, sivil işler, yapısal işler, mimari işler, ray işleri sinyalizasyon, elektrik ve makine işleri / montaj sistemleri, enerji besleme bağlantısı işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Cluj Lot 3 Trenyolu Projesi 2022 yılında başlamıştır. Proje, Cluj - Oradea - Episcopia Bihor Demiryolu Hattının Cluj Napoca - Oradea - Episcopia Bihor Demiryolu Hattının Elektrifikasyon ve Rehabilitasyonunun Tasarımı ve İnşası Lot 3: Poieni – Aleşd Toplam uzunluğu 52,74 kilometre olan Lot 3, 2 istasyon ve 7 durak işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %45'dir.

Makedonya

Beljakovce Trenyolu Koridoru Projesi 2022 yılında başlamıştır. Proje, ikinci bölüm olan Beljakovce - Kriva Palanka'nın kalan işlerinin inşası ve tamamlanması işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Filipinler

Paket S-07 Projesi 2022 yılında başlamıştır. Proje, 22 hektarlık yükseltilmiş alan üzerinde istinat duvarları içinde inşa edilen depo tesisleri ve depo kolu için inşaat ve sivil mühendislik işlerinin yapımından oluşmaktadır. Projenin iş bitimi toplam gelirinin %35'i Gülermak payıdır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Metrocity Kule Binası No:115 Kat:3 34394
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicil No: 358657
Mersis No: 0-3880-0101-0500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

İnşaatı Tamamlanmış Ama Hakedişi Devam Eden Projeler

Türkiye

Sabiha Gökçen Metro Projesi: 2015 yılında başlamış olup 2023 yılında inşaatı tamamlanmıştır. Proje, 7,4 kilometre Çift Hat Metro, 4 Yeraltı İstasyon İnşaatı, Tasarım, İnşaat & Sanat Yapıları ve Mimari İşler Ray İşleri ve Sinyalizasyon ve Elektromekanik işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Sabiha Gökçen Metro Kuyruk Tüneli Projesi: 2020 yılında başlamıştır ve 2023 yılında inşaatı tamamlanmıştır. Proje, Sabiha Gökçen metrosu yaya bağlantı tünelleri ve kuyruk tünelleri inşaatı işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Kayseri Tramvay Projesi 2021 yılında başlamış olup 2024 yılı Mart ayında inşaatı tamamlanmıştır. Proje, 5,5 kilometre çift tramvay hattı, 9 durak, tasarım, güç kaynağı, sinyalizasyon, inşaat ve yapı işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %51'dir.

Sincan-Ankara-Kayaş Trenyolu Hattının Yeniden İnşa Edilmesi 2016 yılında başlamış olup 2022 yılında tamamlanmıştır. Gülermak'ın projedeki ortaklık payı %50'dir.

Polonya

Poznań Tramvay Projesi 2018 yılında başlamış olup 2023 yılında tamamlanmıştır. Proje, 3,3 kilometre tramvay hattı, 7,5 kilometre yol çalışması, 8 tramvay durağı, viyadük, elektromekanik işlerinin yapımından oluşmaktadır.

Świnoujście Tünel Projesi 2018 yılında başlamış olup 2023 yılında tamamlanmıştır. Proje, 12,5 kilometre çift vagonlu otoban, Yaklaşık 117 metre, 870 metre ve 661 metre uzunluğunda üç tünel, 27 köprü, 4 km istinat duvarı, üç yol kavşağı ve bir yol kavşağının uzatılması işlerinin yapımından oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki gelir payı %50'dir.

Dubai

Dubai Expolink 2020 Metro Projesi 2016 yılında başlamıştır ve 2020 yılında tamamlanmıştır. Proje, 15 kilometre çift hatlı metro, 5 yer altı ve 2 yükseltilmiş metro istasyonları tasarımı, inşaatı ve yapı işleri ve mimari işler, yol çalışmaları sinyalizasyon işlerinden oluşmaktadır. Gülermak'ın projedeki ortaklığı %40'dır.

İmzalı Sözleşmeler Backlog Projeksiyonu

Tablo 8: İmzalı Sözleşmelere ait Backlog Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
İmzalı Sözleşmeler Açılış Backlog	**1.134**	**1.920**	**3.119**	**4.389**	**4.926**	**4.389**	**4.545**	**3.359**	**2.185**	**1.358**	**882**	**572**	**365**	**270**
Yeni Projeler	1.237	1.724	1.894	1.080	-	1.080	-	-	-	-	-	-	-	-
Hasılat	(451)	(524)	(624)	(543)	(381)	(924)	(1.187)	(1.174)	(827)	(476)	(310)	(207)	(95)	(107)
İmzalı Sözleşmeler Kapanış Backlog	**1.920**	**3.119**	**4.389**	**4.926**	**4.545**	**4.545**	**3.359**	**2.185**	**1.358**	**882**	**572**	**365**	**270**	**163**

Backlog tutarı Şirket'in mevcut iş sözleşmelerine bağlı olan, zaman içerisinde tamamlanması gereken ancak henüz başlanmamış veya henüz tamamlanmamış olan işlerin tutarsal anlamda büyüklüğünü göstermektedir. Yani, Şirket'in imzaladığı iş sözleşmelerinden henüz hasılat olarak kaydetmediği ve hakediş faturasının kesilmediği tutarı göstermektedir. Diğer bir deyişle backlog, Şirket'in imzaladığı sözleşmeleri üzerinden kalan toplam iş hacmini göstermektedir.

Açılış backlog tutarı bir önceki yılın kapanış backlog tutarından hesaplanmaktadır. Dönem içerisinde hasılata dönüşen proje ilerlemeleri açılış backlogundan düşülmekte ve yine ilgili dönemde kazanılan yeni projeler eklenerek kapanış backloguna ulaşılmaktadır.

Şirket'in 01.01.2021 tarihi itibarıyla 1,1 milyar Avro olan backlog tutarı 1,2 milyar Avro değerinde yeni işlerin kazanılması ve önceden imzalanmış projelerde meydana gelen fiyat güncellemeleri sonucunda 2,4 milyar

ONİ GAYRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Sarıyer/İstanbul
Kıyı Plaza Binası No:2/5 Maslak
Şişli-İstanbul Ticaret Sicil No: 348657
Mersis No: 0-3880-0[illegible]0018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.onbinyest.com.tr

Avro'ya ulaşmıştır. 01.01.2021 ile 31.12.2021 dönemleri arasında inşaat projelerinden elde edilen 451 milyon Avro tutarındaki hasılatın düşülmesi ile 2021 yılı kapanış backlog'u 1,9 milyar Avro seviyesinde gerçekleşmiştir.

01.01.2022 tarihi itibarıyla 1,9 milyar Avro olarak gerçekleşen backlog, 01.01.2022 ve 31.12.2022 dönemleri arasında yeni elde edilen projelerin ve önceden imzalanmış projelerde meydana gelen fiyat güncellemerinin de dahil edilmesiyle 3,6 milyar Avro'ya ulaşmış, ilgili dönem itibarıyla inşaat projelerinden elde edilen 524 milyon Avro tutarındaki hasılatın düşülmesi ile beraber kapanış backlogu 31.12.2022 tarihi itibarıyla %62,5 oranında artarak 3,1 milyar Avro'ya ulaşmıştır.

01.01.2023 tarihi itibarıyla 3,1 milyar Avro olarak gerçekleşen backlog, 01.01.2023 ve 31.12.2023 dönemleri arasında 1,9 milyar Avro'luk yeni projelerin elde edilmesi ve önceden imzalanmış projelerde meydana gelen fiyat güncellemerinin de eklenmesiyle 5,0 milyar Avro seviyesine ulaşmıştır ve bu dönem itibarıyla inşaat projelerinden elde edilen 624 milyon Avro tutarındaki hasılatın düşülmesi ile beraber kapanış backlogu 31.12.2023 tarihi itibarıyla %40,7 oranında artarak 4,4 milyar Avro olarak gerçekleşmiştir.

01.01.2024 tarihinde 4,4 milyar Avro olan backlog tutarı 2024 yılının ilk dokuz ayı itibarıyla yeni projelerin kazanılması ve önceden imzalanmış projelerde meydana gelen fiyat güncellemeleri ile beraber 5,5 milyar Avro tutarına yükselmiş. Bu tutar üzerinden ise inşaat projelerinden elde edilen 543 milyon Avro tutarındaki hasılatın düşülmesiyle 30.09.2024 itibarıyla kapanış backlog'u 4,9 milyar Avro olarak gerçekleşmiştir.

01.10.2024 ile 31.12.2032 tarihleri arasında imzalı sözleşmelere ait mevcut backlog tutarının Türkiye için 2028 yılında, Polonya için 2028 yılında, İsveç için 2024 yılında, Hindistan için 2025 yılında, Makedonya için 2028 yılında, Filipinler için 2028 yılında tamamlanması beklenmektedir. Romanya'da yer alan projelerin ise toplam hakedişlerinin hasılata dönüşmesinin 2032 yılına kadar devam edeceği öngörülmektedir.

Şirket'in backlog ve hasılatı coğrafyalara ayrılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca mevcut iş hacmi ve iş hacminin ilerleme seviyelerine bağlı olarak hasılat verileri projekte edilmiştir. Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla mevcut iş sözleşmelerinden kaynaklanan backlog tutarı ve bu tutarı oluşturan mevcut imzalı kontratların hasılata dönüşmesi beklenen dönemlere ait projeksiyon detayları aşağıda sunulmuştur.

İmzalı Sözleşmeler için Hasılat Projeksiyonu

Tablo 9: İmzalı Sözleşmelere Ait Hasılatın Ülkeler Bazında Tutarsal Dağılımı

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Türkiye	134	104	175	160	134	294	513	406	286	50	-	-	-	-
Polonya	255	239	268	232	128	360	276	259	150	54	-	-	-	-
*PPP Krakow**	-	-	-	-	-	-	9	11	8	7	7	6	6	6
İsveç	24	56	47	35	5	40	-	-	-	-	-	-	-	-
Romanya	-	-	3	29	43	72	321	456	348	338	310	207	95	107
Makedonya	-	1	15	20	14	34	19	28	28	14	-	-	-	-
Hindistan	43	109	115	50	55	105	36	-	-	-	-	-	-	-
Filipinler	-	-	1	2	1	3	22	25	16	21	-	-	-	-
Dubai	-5	15	0	16	1	17	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Hasılat	**451**	**524**	**624**	**543**	**381**	**924**	**1.196**	**1.185**	**835**	**483**	**317**	**213**	**101**	**113**

**Krakow PPP projesinden elde edilen gelirler hasılat hesabında dikkate alınmıştır fakat Şirket'in toplam backlog hesabına dahil edilmemiştir.*

Tablo 10: İmzalı Sözleşmelere Ait Hasılatın Ülke Bazında Yüzdesel Dağılımı

%	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Türkiye	29,7%	19,8%	28,1%	29,5%	35,1%	31,8%	42,9%	34,3%	34,2%	10,4%	-	-	-	-
Polonya	56,5%	45,6%	43,0%	42,6%	33,7%	38,9%	23,8%	22,8%	18,9%	12,6%	2,1%	2,9%	6,0%	5,1%
İsveç	5,3%	10,7%	7,5%	6,4%	1,3%	4,3%	-	-	-	-	-	-	-	-
Romanya	-	-	0,5%	5,3%	11,2%	7,7%	26,8%	38,5%	41,7%	70,0%	97,9%	97,1%	94,0%	94,9%
Makedonya	0,0%	0,1%	2,3%	3,7%	3,6%	3,6%	1,6%	2,3%	3,3%	2,9%	-	-	-	-
Hindistan	9,6%	20,8%	18,5%	9,2%	14,4%	11,3%	3,0%	-	-	-	-	-	-	-
Filipinler	-	-	0,1%	0,4%	0,4%	0,4%	1,8%	2,1%	1,9%	4,3%	-	-	-	-
Dubai	-1,1%	3,0%	0,1%	3,0%	0,3%	1,9%	-	-	-	-	-	-	-	-

ONDER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:4
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicil No: 359657
Mersis No: 0-3880-104-000018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8880104535

Hedeflenen Projeler İçin Backlog Projeksiyonu

Tablo 11: Hedeflenen Projeler için Backlog Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Hedeflenen Projeler Açılış Backlog	-	-	-	-	-	-	-	**1.625**	**2.663**	**3.309**	**3.699**	**4.011**	**4.120**	**4.176**
Yeni Projeler	-	-	-	-	-	-	1.625	1.200	1.000	1.100	1.250	1.225	1.400	1.500
Hasılat	-	-	-	-	-	-	-	(163)	(354)	(710)	(938)	(1.116)	(1.344)	(1.443)
Hedeflenen Projeler Kapanış Backlog	-	-	-	-	-	-	**1.625**	**2.663**	**3.309**	**3.699**	**4.011**	**4.120**	**4.176**	**4.234**

Şirket'in mevcut backlogu 4,9 milyar Avro seviyesindedir. Mevcut iş sözleşmelerinden kaynaklanan projelerin ilerlemesi ve tamamlanması sonucunda, yeni projelerin de iş portföyüne dahil edilmesi sonrasında güncel durumda 4,9 milyar Avro seviyesinde olan backlog tutarının projeksiyon döneminde ortalama 4,6 milyar Avro seviyede kalacağı öngörülmüştür.

Şirket'in geçmiş yıllardaki tecrübelerine ve bilgi birikimlerine istinaden 2025 yılında Türkiye ve Polonya'dan birer proje, 2026 yılında yine Doğu Avrupa'dan bir proje, 2027 yılında Orta Asya'dan bir proje, 2028 yılında Orta Doğu'dan bir proje, 2029 yılında Orta Avrupa'dan iki proje, 2030 yılında Uzak Doğu'dan bir proje, 2031 yılında Türkiye'den bir proje ve 2032 yılında Orta Avrupa'dan bir proje alacağı öngörülmüştür. Bu öngörü yapılırken Şirket'in backlog yönetme kapasite göz önüne alınmış olup son dönemde gerçekleşen backlog tutarına da benzer olarak yıllık ortalama 4,6 milyar EUR değerinde bir backlog'u olacağı varsayılmıştır.

Hedeflenen yeni projelerin sözleşmelerinin 2025-2032 yılları arasında imzalanıp backlog'a dahil olması hedeflenirken, ihtiyatlılık gereği 6 yıl içerisinde bitirileceği varsayılarak hasılat projeksiyonu yapılmıştır. Örneğin 2025 yılında başlayan projelerin 2030 yılında tamamlanacağı, 2026 yılında başlayan projelerin 2031 yılında tamamlanacağı öngörülmüş, 2027 yılında başlayacak olan projelerin ise 2032 yılında tamamlanacağı varsayılmıştır. 2028 yılında başlayacak olan ve projeksiyon döneminde tamamlanmayan projelerden kaynaklanan hasılat katkısı devam eden değer üzerinde görülmektedir.

Toplam Backlog Projeksiyonu

Şirket'in mevcut iş sözleşmeleri ve portföyüne eklemeyi hedeflediği projeler ile birlikte açılış ve kapanış backlog tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 12: Toplam Backlog Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Açılış Backlog	**1.134**	**1.920**	**3.119**	**4.389**	**4.926**	**4.389**	**4.545**	**4.984**	**4.847**	**4.667**	**4.581**	**4.583**	**4.485**	**4.446**
Yeni Projeler	1.237	1.724	1.894	1.080	-	1.080	1.625	1.200	1.000	1.100	1.250	1.225	1.400	1.500
Hasılat	(451)	(524)	(624)	(543)	(381)	(924)	(1.187)	(1.336)	(1.181)	(1.186)	(1.247)	(1.323)	(1.439)	(1.550)
Toplam Kapanış Backlog	**1.920**	**3.119**	**4.389**	**4.926**	**4.545**	**4.545**	**4.984**	**4.847**	**4.667**	**4.581**	**4.583**	**4.485**	**4.446**	**4.397**

Backlog; sözleşmeye bağlı zaman içerisinde tamamlanması gereken ancak henüz başlanmamış veya devam edilmekte olup henüz bitmemiş olan işlerin tamamının toplam tutarını göstermektedir.

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla mevcut backlog tutarı 4,9 milyar Avro olarak gerçekleşmiştir.

Projeksiyon döneminde Şirket'in mevcut backlog tutarı hasılata dönüşürken, aynı zamanda yeni projeler de alacağı ve mevcut backlog seviyesini muhafaza edeceği varsayılmıştır. Bu bağlamda 2024 yılında 4,9 milyar Avro seviyesinde olan backlogun, projeksiyon dönemi boyunca ortalama olarak 4,6 milyar Avro seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Yeni eklenen projeler ile birlikte mevcut projelerden gelen hasılatlar da değerlendirildiğinde 2024 yılı ve sonrasında hasılat tutarının ortalama olarak 1,3 milyar Avro seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Backlog'un hasılata dönüşmesinin projeksiyon döneminde Romanya'da yer alan projelerin ilerlemelerinde hız kazanılması ve geçmişe göre daha fazla projenin aynı anda ilerliyor olması sebebiyle 2021, 2022 ve 2023 yıllarına kıyasla daha yüksek olacağı öngörülmüştür.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Nispetiye Kule Binası No:2
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No:0-3880-1
Boğaziçi Kurumlar V.D.:3880104535
www.qnbinvest.com.tr

İnşaat İle İlgili Satışlar Projeksiyonu

Tablo 13: İnşaat ile İlgili Satışların Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
İnşaat ile ilgili satışlar Hasılat	41	29	31	14	32	46	59	67	59	59	62	66	72	77
İnşaat ile ilgili satışlar Maliyet	(37)	(23)	(32)	(17)	(26)	(43)	(55)	(62)	(55)	(55)	(58)	(61)	(67)	(72)
İnşaat ile ilgili satışlar Brüt Kar	**4**	**6**	**(1)**	**(3)**	**6**	**3**	**4**	**5**	**4**	**4**	**4**	**5**	**5**	**5**
Brüt Kar Marjı	*9,5%*	*21,3%*	*-2,8%*	*-21,2%*	*19,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*

Şirket mevcut projeleri için malzeme tedariki gerçekleştirmekte ve tedarik edilen bu malzemelerin satışlarını alt taşeronlarına yapabilmektedir. Bu alanda 31.12.2021 tarihi itibarıyla 41 milyon Avro, 31.12.2022 tarihi itibarıyla 29 milyon Avro, 31.12.2023 tarihi itibarıyla 31 milyon Avro satış gerçekleştirmiştir. 30.09.2024 itibarıyla ise Şirket'in inşaat ile ilgili satılşarı 14 milyon Avro tutarında gerçekleşmiştir.

31.12.2021 tarihi itibarıyla inşaat ile ilgili satışlar toplam backlog hasılatının %9'u, 31.12.2022, 31.12.2023 tarihi itibarıyla toplam backlog hasılatının %5,5'i ve %5,0'i 30.09.2024 tarihi itibarıyla da toplam backlog hasılatının %3'lük kısmına denk gelmektedir. İnşaat ile ilgili satışlar, 2024 yılı ve sonrasında mevcut duruma paralel olarak backlog hasılatının %5'i seviyesinde olacağı ve brüt karlılığının da ihtiyatlılık gereği %7 oranında sabit olacağı öngörülmüştür.

Brüt Kar Projeksiyonu

Tablo 14: Brüt Kar Projeksiyonu Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Hasılat	492,3	553,0	655,0	557,2	413,2	970,4	1.254,9	1.413,9	1.247,3	1.252,2	1.316,4	1.395,2	1.516,6	1.632,9
Toplam Maliyet	(492,0)	(541,8)	(586,2)	(486,0)	(368,4)	(854,4)	(1.097,4)	(1.237,5)	(1.093,7)	(1.103,0)	(1.156,5)	(1.227,2)	(1.335,5)	(1.433,3)
Toplam Brüt Kar	**0,3**	**11,2**	**68,8**	**71,2**	**44,9**	**116,0**	**157,5**	**176,3**	**153,6**	**149,2**	**159,9**	**168,0**	**181,2**	**199,6**
Toplam Brüt Kar Marjı	*0,1%*	*2,0%*	*10,5%*	*12,8%*	*10,9%*	*12,0%*	*12,6%*	*12,5%*	*12,3%*	*11,9%*	*12,1%*	*12,0%*	*11,9%*	*12,2%*

Şirket'in toplam maliyetlerini inşaat sözleşmelerine ilişkin maliyetler, inşaat ile ilgili satışların maliyetleri oluşturmaktadır. Niteliklerine göre satışların maliyetleri incelendiğinde maliyet kalemleri inşaat maliyetleri, doğrudan malzeme maliyetleri, personel giderleri, amortisman ve itfa payı giderleri ve kira giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in brüt kar marjı 31.12.2021 tarihinde %0,1, 31.12.2022, %2,0, 31.12.2023 tarihinde %10,5 ve 30.09.2024 tarihinde %12,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Brüt kar tutarları 31.12.2021'de 347 bin Avro, 31.12.2022'de 11,2 milyon Avro, 31.12.2023 tarihinde 68,8 milyon Avro olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2024 tarihinde bu tutar 71,2 milyon Avro olarak gerçekleşmiştir.

30.09.2024 tarihinde meydana gelen artışın temel nedeni Dubai Metro projesinin hakediş tutarının artmasıdır. Maliyetlere ilişkin projeksiyon Şirket'in projeyi tamamlama yüzdesi üzerinden tahmin edilmiştir.

01.10.2024 ile 31.12.2032 arasındaki dönemleri kapsayan projeksiyonda brüt kar marjları sırasıyla; 2024 yılının son çeyreğinde %10,4, 2025'te %12,6, 2026'da %12,5, 2027 yılında %12,3 2028 yılında %11,9, 2029 yılında %12,1 2030 yılında %12,0, 2031 yılında %11,9 ve 2032 yılında %12,2 olarak projekte edilmiştir. 2024 yılının ilk 9 ayında Dubai Expolink 2020 Metro Projesi ve Fahrettin Altay-Narlıdere Projesi'nde iş bitimleri gerçekleşmesine rağmen doğan ilave hakedişler ile brüt kar marjı yükselmiş olup 2024 yıl sonunda 2023 yıl sonuna göre artış meydana gelmiştir. Ancak bu yükseliş ilgili dönemlerde kazanılan ilave hakedişlerden kaynaklandığından ve bu ilave hakedişler projeksiyon dönemi boyunca öngörülemeyeceğinden 2025 yılından itibaren Şirket'in brüt kar marjının %11,9 ile %12,6 aralığında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

ONE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Sanayiköşk Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:2[illegible] [illegible] 34394
Şişli/İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No:0-3880-[illegible]-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8880104535
www.onbinvest.com.tr

Projeksiyon çalışmasında imzalı sözleşmeler ve hedeflenen sözleşmeler altında yer alan her bir proje bazında gelir ve maliyet tahminleri ayrı ayrı gerçekleştirilmiştir.

TFRS uygulamasında inşaat gelirleri ilerleme yüzdesine göre muhasebeleştirilmektedir ve cari yılda gerçekleşen toplam maliyetler ile karlılık oranları, imzalı sözleşmeler için ilgili proje özelinde sabit kabul edilerek tahmin edilmiştir.

Hedeflenen projeler özelinde ise Şirket'in halihazırda bulunduğu coğrafyaların brüt kar marjları dikkate alınmış ve backlog hedefi doğrultusunda toplam brüt kar marjının da projeksiyon döneminde benzer seviyede kalacağı öngörülmüştür.

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Tablo 15: Faaliyet Giderleri Projeksiyonu Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Faaliyet Giderleri	(5)	(7)	(6)	(8)	(6)	(14)	(19)	(21)	(18)	(19)	(19)	(21)	(22)	(24)
Satışlara Oranı	*-1,0%*	*-1,2%*	*-1,0%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*	*-1,5%*

Gülermak'ın faaliyet giderleri sadece genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. 30.09.2024 tarihi itibarıyla genel yönetim giderleri %42,7 oranında personel giderlerinden, %7,9 oranında ise danışmanlık, noter ve dava masraflarından, %6,9 oranında dışarıdan sağlanan hizmet ve faydalardan, %9,2 oranında amortisman tutarlarından, %3,5 ulaşım yemek ve ağırlama masraflarından oluşmaktadır

2021, 2022, 2023 ve 2024 yılı ilk 9 aylık döneminde genel yönetim giderlerinden oluşan faaliyet giderlerinin hasılata oranı ortalama %1,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mevcut coğrafyalara ek olarak gelecekte farklı coğrafyalarda da proje gerçekleştirilmesi hedeflendiğinden, çalışan sayılarının artacağı, bu nedenle de genel yönetim giderlerinin yükseleceği öngörülmüştür. Proje sayısının artışı nedeniyle alınacak danışmanlıklar kapsamında, danışmanlık giderlerinin ve amortisman tutarlarının yükseleceği tahmin edilmiş ve projeksiyon dönemi boyunca genel yönetim giderlerinin, 2024 yılı ilk 9 aylık gerçekleşmelerine paralel olarak satışlara oranının %1,5 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Amortisman ve Yatırım Giderleri Projeksiyonu

Tablo 16: Amortisman ve Yatırım Giderleri Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Amortisman	7	22	23	9	10	19	25	28	25	25	26	28	30	33
Satışlara Oranı	*1,5%*	*4,0%*	*3,5%*	*1,7%*	*2,4%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*

Tablo 17: Yatırım Harcamaları Tablosu

EUR mn	2024T3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yatırım Harcamaları	-10	-19	-25	-28	-25	-25	-26	-28	-30	-33

Şirket'in taahhüt işleri faaliyetleri ve mevcut operasyonları nedeniyle önemli ölçekte yatırım harcaması ihtiyacı bulunmamaktadır. Şirket faaliyetlerini gerçekleştirmek için ihtiyaç duyduğu tüm makine, ekipman ve ürün giderlerini satışların maliyeti kalemi altında izlemektedir.

İNA analizi kapsamında yatırım harcamaları toplam amortisman giderlerine eşit tutulmuştur. 2024 yılının son 3 ayından itibaren 2032 yılına kadar toplam amortisman tutarının ve yatırım harcamalarının toplam satış tutarlarının %2'si kadar olacağı öngörülmüştür.

Net İşletme Sermayesi

Tablo 18: Net İşletme Sermayesi Tablosu

EUR mn	2021	2022	2023	2024-9A	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
NİS	94	99	144	369	333	333	332	374	330	331	348	369	401	431
NİS Değişimi		5	44	225	-36		-1	42	-44	1	17	21	32	31
Satışlara Oranı	*19,1%*	*18,0%*	*21,9%*	*46,7%*		*34,3%*	*26,4%*	*26,4%*	*26,4%*	*26,4%*	*26,4%*	*26,4%*	*26,4%*	*26,4%*

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Levent Mah. Büyükdere Cad.
Metrocity İş Merkezi No:215 Şişli/İSTANBUL
Şişli V.D. İstanbul Ticaret Sicil No: 298857
Merkez Mersis No:0-3880-1044-0000018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8180104535
www.qnbinvest.com.tr

Şirket'in net işletme sermayesi ticari alacaklar, devam eden inşaat ve taahhüt işlerinden doğan sözleşme alacakları, peşin ödenmiş giderler, ticari borçlar ve devam eden inşaat ve taahhüt işlerinden doğan sözleşme yükümlülüklerinden oluşmaktadır.

31.12.2021 tarihi itibarıyla net işletme sermayesi 94 milyon Avro, 31.12.2022 yılında 99 milyon Avro, 31.12.2023 tarihi itibarıyla 144 milyon Avro, 30.09.2024 tarihi itibarıyla 369 milyon Avro seviyesindedir.

Net işletme sermayesinin toplam hasılata oranı 31.12.2021 tarihi itibarıyla %19, 31.12.2022 tarihinde %18, 31.12.2023 tarihinde %22 ve 30.09.2024 tarihinde %47 seviyesindedir.

30.09.2024 tarihi itibarıyla toplam hasılata oranı %46,7 seviyesinde olan net işletme sermayesinin, 2024 yılı sonunda, 2023 yıl sonu ve 2024 ilk 9 aylık işletme sermayesinin ortalaması olan %34,3 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2025 yılı ve sonrasında ise net işletme sermayesinin toplam hasılata oranının 2021, 2022, 2023 yılları ve 30.09.2024 tarihinde gerçekleşen işletme sermayesinin hasılata oranının ortalaması şeklinde devam edeceği öngörülmüştür ve projeksiyon döneminde de %26,4 seviyesinde olacağı varsayımı uygulanmıştır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29 maddesi uyarınca tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu kapsamda değerleme kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmıştır. 01.10.2024 – 31.12.2032 projeksiyon dönemini kapsayan İNA Yöntemi'nde kullanılan risksiz getiri oranı için Türkiye Devleti Avro cinsi Eurobond tahvilinin 15 Kasım 2024 tarihli piyasa kapanışının 6 aylık ortalama getiri verisi CapitalIQ platformu kullanılarak dikkate alınmıştır.

Piyasa riski primi olarak genel yaklaşım korunarak risk primi %6 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Beta sistematik riski ölçmekte olup, pay getirilerinin borsa getirisi ile korelasyonunu göstermektedir. Kaldıraçsız beta hesaplanırken istatistiki verilerden yararlanılarak, söz konusu payın ve borsa getirisinin kovaryansları borsa getirisinin varyansına bölünür. Beta için emsal şirketlere de bakılmış olup, Şirket'in öngörülen borsa getirisi ile korelasyonunun doğru yansıtmadığı düşünülmüştür. Şirket'in payları henüz borsada işlem görmediği için beta hesaplaması yapılamamaktadır ve pay getirisi olarak borsa getirisi kabul edilmiştir. Şirket'in getirisinin borsa getirisine paralel olacağı varsayımı altında kaldıraçlı beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Kurumlar Vergisi olarak Şirket'in yurtdışında yer alan faaliyetleri dikkate alınarak buradan elde edilen hasılatların üzerinden ağırlıklı ortalamaları hesaplanmış, projeksiyon dönemi boyunca efektif vergi oranı %20 alınmıştır.

Sermaye Maliyeti = Risksiz Yatırım Getirisi + (Kaldıraçlı Beta) * (Piyasa Riski)

Sermaye Maliyeti yukarıdaki formül ile %11,45 olarak hesaplanmaktadır.

Hesaplamada Şirket'in Borçlanma Maliyeti olarak elde edilen risksiz getiri oranının üzerine %40 prim eklenerek %7,63 hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti = Borçlanma Maliyeti * (1 – Vergi Oranı)

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti yukarıdaki formül ile hesaplanarak %6,1 bulunmuştur.

AOSM = Sermaye maliyeti * (1 – (Borç/(Borç+Özkaynak) + (Borçlanma maliyeti (Vergi sonrası)) * (Borç/(Borç+Özkaynak))

AOSM yukarıdaki formül kullanılarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca %9,2 olarak uygulanmıştır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Maslak Mah. Büyükdere Cad.
Kanyon Ofis Binası No:
Şişli/İSTANBUL Ticaret Sicil No:
Mersis No: 0-3880
Boğaziçi Kurumlar V.D. 8080104535
www.qnbinvest.com.tr

Tablo 19: AOSM Tablosu

AOSM	9,20%
Beta	1
Risksiz Getiri Oranı	5,45%
Risk Primi	6,00%
Sermaye Maliyeti	11,45%
Borçlanma Maliyeti	7,63%
Vergi Oranı	20%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	43%
Özkaynaklar/(Borç+Özkaynaklar)	57%

A) İNA Sonucunda Bulunan Değer

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır. İNA çalışmasında nihai dönem hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı, mevcut enflasyon seviyeleri, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ile Şirket'in büyüme beklentileri de dikkate alınarak %1,0 olarak kullanılmıştır. İNA analizinde nakit akımları hesaplanırken, Şirket'in İNA analizinde 30 Eylül 2024 tarihli net borç değeri kullanılmıştır. Şirket'in faaliyetlerini ağırlıklı olarak yurtdışındaki bağlı ortaklıkları, müşterek kontrole tabii teşebbüsleri ve iştirakleri üzerinden gerçekleştirmesi ve ilgili ülkelerin vergi oranlarının değişiklik göstermesi sebebiyle projeksiyon dönemi boyunca, hasılatın ülke bazında kırılımı üzerinden ağırlıklı ortalamaları hesaplanmış bunun sonucunda da efektif vergi oranı %20 alınmıştır.

Tablo 20: İNA Tablosu

EUR mn	2024T-3A	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satışlar	**413**	**970**	**1.255**	**1.414**	**1.247**	**1.252**	**1.316**	**1.395**	**1.517**	**1.633**
değişim (%)			29,3%	12,7%	-11,8%	0,4%	5,1%	6,0%	8,7%	7,7%
Brüt Kar	**45**	**116**	**158**	**176**	**154**	**149**	**160**	**168**	**181**	**200**
Brüt Kar Marjı (%)	10,9%	12,0%	12,6%	12,5%	12,3%	11,9%	12,1%	12,0%	11,9%	12,2%
FVÖK	**39**	**102**	**139**	**155**	**135**	**131**	**140**	**147**	**159**	**175**
FVÖK Marjı (%)	9,4%	10,5%	11,1%	11,0%	10,8%	10,4%	10,7%	10,6%	10,5%	10,7%
Amortisman	10	19	25	28	25	25	26	28	30	33
FAVÖK	**49**	**121**	**164**	**184**	**160**	**156**	**167**	**175**	**189**	**208**
FAVÖK Marjı (%)	11,8%	12,5%	13,1%	13,0%	12,8%	12,4%	12,7%	12,6%	12,5%	12,7%
Vergi*	-8		-28	-31	-27	-26	-28	-29	-32	-35
Yatırım*	-10		-25	-28	-25	-25	-26	-28	-30	-33
İşletme Sermayesi Değişimi*	36		1	-42	44	-1	-17	-21	-32	-31
Serbest Nakit Akımları	67		112	82	152	103	95	97	95	110
AOSM	9,2%		9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
İskonto Faktörü	0,99		0,91	0,83	0,76	0,70	0,64	0,58	0,53	0,49
İndirgenmiş Nakit Akımları	*66,35*		*101,71*	*68,30*	*115,53*	*71,81*	*60,76*	*56,62*	*50,70*	*53,64*

Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	645
Uç Büyüme Oranı	1,00%
Uç Değer	661
Firma Değeri	1.306
Net Borç (-)	-71
Piyasa Değeri	1.377

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 1.306 milyon Avro ve Piyasa Değeri 1.377 milyon Avro'dur. Çalışmanın uç büyüme oranı ve AOSM (-0,5%;+0,5%) duyarlılık analizi aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Caddesi Levent Mah. Metrocity Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Şişli 34394
Şişli-İST. İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No:0-3880-0145-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

Tablo 21: Duyarlılık Analizi

EUR mn		AOSM Duyarlılık		
		8,70%	9,20%	9,70%
Devam Eden	0,50%	1.410	1.336	1.270
Değer	1,00%	1.458	**1.377**	1.306
Duyarlılık	1,50%	1.512	1.423	1.345

B) Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in piyasa değeri FD/FAVÖK çarpanı yöntemi kullanılarak BIST İnşaat Endeksi Şirketleri, Yurt içinde taahhüt alanında faaliyet gösteren holdingler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler ayrı ayrı hesaplanmıştır. Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı %30 ağırlıklandırma ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanı %70 ağırlıklandırma ile nihai piyasa değeri hesaplamasına dahil edilmiştir. FAVÖK çarpanı Şirket'in operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplanmasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır.

Değerleme çalışmasında Türkiye'de ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır. Dikkate alınan benzer şirketlerden çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler dikkate alınmamıştır. FD/FAVÖK hesaplanırken 20,0x üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. BIST İnşaat Endeksi Şirketleri, yurt içinde taahhüt alanında faaliyet gösteren holdingler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpan değerleri için "CapitalIQ" platformu kullanılmış olup, 15.11.2024 tarihli piyasa verilerinden yararlanılmıştır.

Yurt içi Benzer Şirketler

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanları, yurt içi benzer şirketlerin 30.09.2024 tarihli firma değerlerinin, 01.10.2023 - 30.09.2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 22: Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Tablosu

Şirket	Firma Değeri (EUR mn)	FAVÖK (EUR mn)	FD/FAVÖK
Enka Insaat ve Sanayi A.S.	6.006	570	10,5x
Girisim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.S.	724	112	6,5x
Kuyas Yatirim A.S.	193	11	16,9x
San-el Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.S.	12	1	13,0x
Yayla Enerji Üretim Turizm ve Insaat Ticaret A.S.	19	-0	~~u.d.~~
Yesil Yapi Endüstrisi A.S.	39	0	~~383,6x~~
Tekfen Holding Anonim Sirketi	926	19	~~48,3x~~
Alarko Holding A.S.	1.304	-12	~~u.d.~~
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret Anonim Sirketi	146	10	14,9x
Orge Enerji Elektrik Taahhüt Anonim Sirketi	171	43	~~3,9x~~
Birlesim Mühendislik Isitma Sogutma Havalandirma Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi*	97	12	~~7,8x~~
DAP Gayrimenkul Gelistirme A.S.	413	149	~~2,8x~~
Edip Gayrimenkul Yatirim Sanayi ve Ticaret A.S.	78	7	11,6x
Türker Proje Gayrimenkul ve Yatirim Gelistirme A.S.	96	-0	~~u.d.~~
Medyan			**12,3x**

** 30.09.2024 tarihli finansal sonuçlarını açıklamayan şirketlerin FAVÖK hesaplamaları 30.06.2024 tarihli finansal tabloları baz alınarak hesaplandığı için medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.*

Yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyan çarpanı 12,3x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 1.542 milyon Avro olarak bulunmuştur.

ONB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Mah. [illegible] Cad.
Kristal Kule Binası No:21 [illegible] 34394
Şişli/İST. İstanbul Ticaret Sicil No:368657
Merkez No: 0-3880 [illegible]-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.:3880104635
www.onbinvest.com.tr

Tablo 23: Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

EUR	Değer
FAVÖK	119.439.940
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	12,3x
Hesaplanan Firma Değeri	1.471.276.923
Net Finansal Borç (-)	-70.975.486
Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.542.252.409**

Yurt dışı Benzer Şirketler

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanları, yurt dışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin 30.09.2024 tarihli firma değerlerinin, 01.10.2023 - 30.09.2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde yurt dışında faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 24: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Tablosu

Şirket	Firma Değeri (EUR mn)	FAVÖK (EUR mn)	FD/FAVÖK
Webuild S.p.A.*	2.391	267	~~8,9x~~
Obrascón Huarte Lain, S.A. *	376	153	~~2,5x~~
Sacyr, S.A.	10.000	1.448	6,9x
Skanska AB (publ)	8.280	513	16,1x
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	11.716	1.340	8,7x
Acciona, S.A. *	16.412	1.567	~~10,5x~~
PORR AG *	938	142	~~6,6x~~
Vinci SA *	87.534	11.490	~~7,6x~~
Bouygues SA	24.396	4.276	5,7x
Ferrovial SE *	37.014	1.199	~~30,9x~~
Hyundai Engineering & Construction Co.,Ltd. *	3.357	695	~~4,8x~~
Eiffage SA *	21.588	3.495	~~6,2x~~
Fluor Corporation	6.827	272	~~25,1x~~
China Railway Construction Corporation Limited	71.752	8.163	8,8x
Larsen & Toubro Limited	63.786	3.027	~~21,1x~~
Balfour Beatty plc *	2.276	206	~~11,0x~~
Budimex SA	2.415	190	12,7x
Shikun & Binui Ltd. *	4.060	121	~~33,4x~~
Sunway Construction Group Berhad *	1.298	49	~~26,3x~~
Medyan			**8,8x**

** 30.09.2024 tarihli finansal sonuçlarını açıklamayan şirketlerin FAVÖK hesaplamaları 30.06.2024 tarihli finansal tabloları baz alınarak hesaplandığı için medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.*

Yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyan çarpanı 8,8x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 1.118 milyon Avro olarak bulunmuştur.

Tablo 25: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer

EUR	Değer
FAVÖK	119.439.940
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	8,8x
Hesaplanan Firma Değeri	1.046.990.579
Net Finansal Borç (-)	-70.975.486
Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.117.966.065**

QNB FINANSBANK MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:7, 34394
Şişli-İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No: 0-3820-0195-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D.: 3820104535
www.qnbinvest.com.tr

7. Sonuç

Şirket Değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre bulunan değerlerin farklılıkları UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirlenen değerlerin farklılıkları anlaşılmasına ilişkin olarak seçim kriterleri tekrar değerlendirilmiştir. Şirket'in operasyonları, büyüme potansiyeli, pazar stratejisi, iş modeli ve bulunduğu coğrafya açısından birebir halka açık emsal şirketler kısıtlı sayıda bulunmaktadır. Şirket'in coğrafi açıdan yurt dışı emsal şirketlere kıyasla avantajlı konumda bulunduğu, özellikle raylı sistemler ve tüneller konusunda uzmanlaşmış olması nedeniyle iş modeli bakımından yurt içi inşaat ve taahhüt sektöründe faaliyet gösteren şirketlere kıyasla katma değerli hizmet sağladığı değerlendirilmektedir. Bu sebepler ile İNA yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri, çarpan yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerlerinden daha yüksek bulunmaktadır.

Yurt İçi Çarpan Değeri'ne %30, Yurt Dışı Çarpan Değerine ise %70 ağırlık verilmiştir. Çarpan değerlemesi sonucunda Şirket'in Piyasa Değeri 1.245 milyon Avro olarak bulunmuştur.

Tablo 26: Çarpan Değerlemesi Sonucu Bulunan Değer

Çarpan Değerlemsi Değerleme Özeti (EUR)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Yurt Dışı Çarpan Değeri	1.117.966.065	70%	782.576.245
Yurt İçi Çarpan Değeri	1.542.252.409	30%	462.675.723
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			**1.245.251.968**

Değerleme yapılırken İNA yöntemi ile bulunan değere %40 ve Çarpan Değeri'ne %60 ağırlık verilmiştir. Bu çerçevede Gülermak'ın piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 27: İNA ve Çarpan Değerlemesi Sonucu Bulunan Değer

Değerleme Özeti (EUR)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Çarpan Değeri	1.245.251.968	60%	747.151.181
İNA	1.377.021.350	40%	550.808.540
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			**1.297.959.721**

Bulunan 1.298 milyon Avro ağırlıklandırılmış piyasa değeri tutarı, 15.11.2024 tarihli EURTRY kuru olan 36,1255 ile 46.889 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Bu tutar Şirket'in ödenmiş sermayesine bölündüğünde birim pay değeri de 156,30 TL olarak hesaplanmaktadır. Bu tutara, %20 halka arz iskontosu uygulanmış, halka arz piyasa değeri 37.500 milyon TL ve halka arz birim pay fiyatı 125,00 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 28: Değerleme Sonucu ve Birim Pay Değeri

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – EUR	1.297.959.721
15.11.2024 TCMB Avro / Türk Lirası Alış Kuru	36,1255
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – TL	46.889.443.896
Ödenmiş Sermaye	300.000.000
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat - TL	156,30
Halka Arz İskontosu (%)	%20
Halka Arz Fiyatı - TL	**125,00**

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Mah. Büyükdere Cad.
Kanyon Ofis Binası No:[illegible] 34394
Şişli/İstanbul Ticaret Sicil No:358657
Mersis No:0-3880-[illegible]-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbinvest.com.tr

EK-1: Sorumluluk Beyanı

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

18/11/2024

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

QNB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah.Büyükdere Cad.
Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7-8
Şişli/İstanbul Ticaret Odası [illegible]
Mersis No: 0-3830-1045-3600018
Boğaziçi Kurumlar V.D:3830104535
www.qnbinvest.com.tr

İpek Hekimoğlugil Okçular — Genel Müdür Yardımcısı

Kadir Alper Urgancı — Grup Yöneticisi