



ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

24.12.2025

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”) tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. (“Arf Bio” / “Şirket”) halka arzının, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tera Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler		
İhraççı	Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	
Borsa Kodu	ARFYE	
Pay Başına Hisse Fiyatı	19,50 TL	
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	A1 Capital ve Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	
Halka Arz Şekli	Konsorsiyum	
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı	
Talep Toplama Tarihleri	25-26 Aralık 2025	
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	147.337.401 TL	
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	47.000.000	
Sermaye Artırımı	35.500.000	
Ortak Satışı	11.500.000	
Tahsisat Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı = %50	23.500.000 Nominal 458.250.000 TL
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı = %50	23.500.000 Nominal 458.250.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	916.500.000 TL	
Halka Açıklık Oranı	%25,71	
Halka Arz İskontosu	%37,90	
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı planlanmamaktadır.	
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar ise 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payları satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirmeyi taahhüt etmiştir.	

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

1. Ortaklık Yapısı

İzahname tarihi itibarıyla; Şirket'in güncel pay sahipliği yapısı aşağıdaki gibidir.

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Pay Sahipliği Yapısı

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Arf Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	140.000.000	128.500.000	36.834.350	70,28
Pardus Gsyo	7.337.401	4,98	7.337.401	4,01
Halka Açık Kısım	-	-	47.000.000	25,71
GENEL TOPLAM	147.337.401	100,0	182.837.401	100,0

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi

2. Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Şirket, "ARF Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş." unvanıyla 2016 yılında yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermek üzere Ankara'da 500.000 TL sermaye ile kurulmuştur.

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. (Arf Bio), İzmir ili Ödemiş ilçesi Bozcayaka köyünde yer alan Biyogaz Santrali'nde biyometanizasyon tipi biyogaz santralleri ile kaynağından ayrı topladığı ve mekanik ayırma tesislerinde ayrıştırdığı organik atıkları fermantasyon ünitelerine alarak gaz oluşturmakta ve oluşturduğu gazı gaz motorlarında yakmak suretiyle yenilenebilir elektrik enerjisi üretilmektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu ise elektrik enerjisi üretiminin yanı sıra, biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin,

ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi, bu gübrelerin organik ve kimyasal işleme tabi tutulması, gerekli izinler alınarak bu amaçla tesis oluşturulması, üretilmesi tesisin işletilmesi, gübrenin perakende ve toptan satışı, pazarlaması, ticareti, ithalat ve ihracatını yapmak olarak özetlenebilir.

Şirket'in 20.09.2018 itibarıyla sahip olduğu elektrik üretim lisansının toplam gücü 4,8 MWe olup bunun tamamı Biyogaz Santrali'nden oluşmaktadır. Şirket, üretim tesisinde büyükbaş hayvan atığı ile çeşitli bitkisel/hayvansal girdileri (mısır silajı, patates yeşili vb.) kullanarak elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket, Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.'ye (EPIAŞ) Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında 2019 yılından itibaren 10 yıl süre ile 13,3 ABD Doları Cent/KWh devlet alım garantisi anlaşması altında elektrik satış yapmak suretiyle gelir elde etmektedir. Şirket, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan ("EPDK") EÜ/8067-1/04054 numaralı üretim lisansını 2018'de almıştır. Lisansın geçerliliği 49 yıllık bir süreyi kapsamaktadır ve 2067 yılına kadar geçerlidir. Şirket, biyogaz tesisindeki ana kaynağa ilave olarak Güneş Elektrik Santrali (GES) yatırımı yapıp işletme hakkına sahip olmuştur ve EPDK'dan 2022 yılında 0,7 MW Hibrit GES yatırımı izni almıştır.

Şirket, organik ve organomineral olarak hem katı hem de sıvı gübre üretim tesisi yatırımını tamamlamış ve Nisan 2023 sonu itibarıyla devreye almıştır. Arf Bio, 4,8680 MWh kapasiteli Biyogaz Elektrik Üretim tesisi, 55.294 ton/yıl kapasiteli organomineral katı gübre tesisi, 49.248 bin ton/yıl kapasiteli ambalajlı sıvı gübre tesisi, 443.232 ton/yıl ambalajsız dökme sıvı gübre tesisi ve karbon emisyon kredisi ile gelirlerini çeşitlendirmiş sınırlı sayıda biyogaz tesisleri arasında yer almaktadır.

Gold Standard projesi kapsamında gönüllülük esasına dayalı karbon sertifikası ticareti gerçekleştiren Şirket, mevcut biyogaz santraline entegre olacak şekilde endüstriyel mikro alg üretim tesisi kurmayı da planlanmaktadır. Gıda, nutrasötikler, ilaç, hayvan yemi, kozmetik ve biyogübre endüstrisinde uygulama alanı giderek artan tek hücreli fotosentetik organizmalar olan mikro alg üretimine geçilmesiyle ortaya çıkacak olan organik karbonun büyük bir kısmının biyogaza dönüştürülerek biyogaz enerji üretim tesisinin verimliliğinin artırılması hedeflenmektedir. Son olarak Arf Bio, Hibrit Güneş Elektrik Santrali (GES) tesisinde önümüzdeki dönemde planladığı yatırımlarla 4,8MWp kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir.

Şirketin kuruluşundan itibaren kronolojik olarak olarak gelişimi aşağıdaki gibidir.

2016-Şirket, "ARF Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş." unvanıyla 2016 yılında yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermek üzere Ankara'da 500.000 TL sermaye ile kurulmuştur.

2017-Biyogaz Santrali toplam 21 milyon ABD doları yatırım ile anahtar teslim olarak kurulmuş, ön lisansı 2017 yılında alınmıştır.

Şirket adres değişikliğine giderek merkez adresini Aziziye Mah. Cinnah Cad. No: 52/8 Çankaya / Ankara'dan Aziziye Mah. Cinnah Cad. No: 52/7 Çankaya / Ankara adresine taşımıştır. İşbu adres değişikliği 19.06.2017 tarihinde tescil edilmiş olup 22.06.2017 tarih ve 9353 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2018-Şirket geçici kabul, proje onay ve üretim lisanslarını almış olup elektrik üretim faaliyetine geçmiştir.

Şirket nakdi sermaye artırımını gerçekleştirmiş olup bu kapsamda sermayesi 2.000.000 TL olmuştur. İşbu sermaye artırımını 22.05.2018 tarihinde tescil edilmiş olup 24.12.2018 tarih ve 9585 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2020-Şirket adres değişikliğine giderek merkez adresini Aziziye Mah. Cinnah Cad. No: 52/7 Çankaya / Ankara'dan Aziziye Mah. Cinnah Cad. No: 52/8 Çankaya / Ankara adresine taşımıştır. İşbu adres değişikliği 16.07.2020 tarihinde tescil edilmiş olup 16.07.2020 tarih ve 10119 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2021-Şirket ortak alacaklarından sermaye artırımını gerçekleştirmiş olup sermayesini 15.000.000 TL'ye çıkarmıştır. İşbu sermaye artırımını 11.02.2021 tarihinde tescil edilmiş olup 12.02.2021 tarih ve 10266 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket nakdi sermaye artırımını gerçekleştirmiş olup sermayesini 70.000.000 TL'ye çıkarmıştır. İşbu sermaye artırımını 25.03.2021 tarihinde tescil edilmiş olup 26.03.2021 tarih ve 10296 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

A1 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (Mevcut unvanı: Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi) sermaye artırımına iştirak etmek suretiyle, şirkette pay sahibi olmuştur.

Bu sermaye artırım kapsamında Şirket'in sermayesi 105.241.000 TL'ye yükselmiş olup işbu sermaye artırım 24.12.2021 tarihinde tescil edilmiş olup 24.12.2021 tarih ve 10480 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2022-Şirket, İzmir'in Ödemiş ilçesinde yer alan faal durumdaki biyogaz tesisindeki ana kaynağa ilave olarak GES yapma hakkına sahip olmuştur ve EPDK'dan 0,7 MW ilave GES yatırımı izni almıştır.

Şirket iç kaynaklardan sermaye artırımını gerçekleştirmiş bu kapsamda sermayesini 137.500.000 TL'ye çıkarmıştır. İşbu sermaye artırım 30.03.2022 tarihinde tescil edilmiş olup 30.03.2022 tarih ve 10548 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket adres değişikliğine giderek merkez adresini Aziziye Mah. Cinnah Cad. No: 52/8 Çankaya / Ankara'dan Beştepe Mah. Nergiz Sk. Gama Binası Blok No: 9 İç Kapı No: 36 Yenimahalle / Ankara adresine taşımıştır. İşbu adres değişikliği 05.08.2022 tarihinde tescil edilmiş olup 05.08.2022 tarih ve 10633 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket 22.03.2022 tarihli 32.259.000 TL tutarındaki sermaye artışının emisyon priminden gerçekleştirilmiş olması, emisyon priminin TTK uyarınca kanuni yedek akçe olarak kabul edilmesi ve yine TTK kapsamında yedek akçe kullanılarak gerçekleştirilecek sermaye artırımlarının ancak yedek akçe tutarının sermaye tutarının yarısını aşması halinde kullanılabilecek olması nedeniyle söz konusu sermaye artırım tutarı sermaye azaltımı yoluyla sermayeden çıkarılmıştır.

Bu kapsamda Şirket'in sermayesi 105.241.000 TL olmuştur. İşbu sermaye azaltımı 12.09.2022 tarihinde tescil edilmiş olup 12.09.2022 tarih ve 10658 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2023-Şirket'in kayıtlı sermaye sistemine geçişine SPK'nın 26.01.2023 tarihli ve 4/108 sayılı toplantısında izin verilmiş olup Şirket gerçekleştirdiği 24.07.2023 tarihli genel kurul toplantı kapsamında esas sözleşmesini tadil ederek kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. İşbu esas sözleşme tadili 17.08.2023 tarihinde tescil edilmiş olup 21.08.2023 tarih ve 10897 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket sermaye artırımına giderek tamamı iç kaynaklardan karşılanmak üzere çıkarılmış sermayesini 147.337.401 TL'ye çıkarmıştır. İşbu sermaye artırım 08.12.2023 tarihinde tescil edilmiş olup 08.12.2023 tarih ve 10975 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket'in Faaliyetleri ve Satışları Hakkında Bilgiler

ARF Bio, enerji sistemleri teknolojisiyle ilgili olarak her türlü yatırımlarda bulunmak amacıyla kurulmuş olup, Şirket'in mevcut durum itibarıyla başlıca faaliyet alanları:

Biyolojik kaynaklardan elde edilen malzemelerden ve biyo kütlelerden, elektrik enerjisi üretimi,

İzmir Ödemiş'teki tesisinde, büyükbaş hayvan atıkları ile mısır silajı ve patates yeşili gibi bitkisel girdileri fermente ederek biyogaz üretmektedir. Bu gazı gaz motorlarında yakarak yenilenebilir elektrik enerjisi elde eden şirketin 4,8 MWe kurulu gücü bulunmaktadır. Üretilen elektrik, YEKDEM kapsamında 2019'dan itibaren 10 yıl süreyle 13,3 ABD Doları Cent/KWh alım garantisi ile satılmaktadır.

Biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin, ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi, üretilen gübrenin perakende ve toptan satışı,

Enerji üretimi sonrası ortaya çıkan fermente atıklar, tesis bünyesindeki gübre fabrikasında işlenmektedir. Nisan 2023 itibarıyla tam kapasite devreye alınan bu tesislerde yıllık yaklaşık 55 bin ton katı organomineral gübre ve toplamda 490 bin tondan fazla sıvı gübre üretim kapasitesi mevcuttur.

Gold Standard projesi kapsamında gönüllülük esasına dayalı karbon sertifikası ticareti.

3. Halka Arz Gelirin Kullanım Alanı

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş., sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarla kullanılması planlanmaktadır:

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi
Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı	%55
Mikro Alg Yatırımının Finansmanı	%15
Finansal ve Cari Borç Ödemeleri	%30
Toplam	%100

4. Özet Finansallar

Bilanço Tablosu:

Bilanço (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	256.685.836	585.087.816	697.030.114	622.896.752
Duran Varlıklar	460.854.553	918.479.905	1.114.696.735	1.284.251.317
Toplam Varlıklar	717.540.389	1.503.567.721	1.811.726.849	1.907.148.069
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.622.485	131.401.553	201.990.763	273.761.789
Uzun Vadeli Yükümlülükler	194.298.918	384.027.589	402.150.721	355.338.642
Özkaynaklar	444.618.986	988.138.579	1.207.585.365	1.278.047.638
Toplam Kaynaklar	717.540.389	1.503.567.721	1.811.726.849	1.907.148.069

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	91.490.241	272.826.274	143.646.365	70.240.517	152.463.700
Satışların Maliyeti	(72.137.318)	(138.272.718)	(95.768.866)	(77.814.221)	(154.349.166)
Brüt Kar / Zarar	19.352.923	134.553.556	47.877.499	(7.573.704)	(1.885.466)
Esas Faaliyet Karı / Zararı	14.151.323	84.482.014	1.537.956	(40.283.384)	(48.482.392)
Vergi Öncesi Dönem Karı	11.020.945	112.296.944	(10.211.014)	(37.933.687)	(146.085.404)
Net Dönem Karı	5.006.773	101.193.704	7.968.235	(7.988.345)	(134.183.260)

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

5. Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Şirket'in A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 19.11.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değerlemesi, %100 ağırlık verilerek İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Şirketin geçmiş finansal verileri ve 2025-2067 yılları arasındaki gelecek projeksiyonlarına dayanan bu dolar bazlı analiz sonucunda, 109.512.573 USD özsermaye değerine ulaşılmıştır. Hesaplama 18.11.2025 tarihli 42,26 USD/TRY kuru esas alınarak şirket değeri 4.628 milyon TL olarak belirlenmiş; %37,9 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra pay başına fiyat 19,50 TL olarak tespit edilmiştir.

Değerleme - TL	Özsermaye Değeri(USD)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer(TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	109.512.573	100%	4.628.450.327
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri			4.628.450.327
İskonto Sonrası Özkaynak Değeri			2.873.079.319
Pay Adeti (TL)			147.337.401
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			19,50

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Değerlemesi

İNA Analizi, bir Şirket'in serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve net borç pozisyonun da çıkartılması ile oluşan değeri, Şirket'in adil özsermaye değeri olarak kabul eder.

Şirket değerlemesi, USD bazlı İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda, şirketin gelecekteki satış ve faaliyet gelirlerinden, gerekli yatırım ve işletme sermayesi harcamaları düşüldükten sonra kalan serbest nakit akışları hesaplanmıştır. Nakit akışlarının bugüne indirgemek için kullanılan Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti (AOSM), 2025-2067 dönemi için %12,85 olarak belirlenmiştir. Bu orana ulaşılrken; şirketin tahvil getirisine 1 puan eklenerek bulunan %8,60'lık borçlanma maliyeti, %25 vergi oranı etkisiyle net %6,45 olarak modele dahil edilmiştir. Özsermaye maliyeti ise; %7,60 risksiz faiz oranı (en uzun vadeli Eurobond), %6 risk primi ve 1 olarak kabul edilen Beta katsayısı ile %14,60 olarak hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Risksiz faiz oranı, 11 Mayıs 2047 vadeli USD cinsi Eurobond'un 19.11.2025 tarihi itibarıyla kapanış oranı olan %7,54 alınarak ve %7,60'a yuvarlanarak 2025 yılı için risksiz getiri oranı olarak hesaplanmıştır.
- Hisse senedi risk primi %6,00, şirket spesifik risk primi %1,00 ve hisse betası 1,00 olarak kullanılmıştır.
- %25 kurumlar vergisi çerçevesinde, vergi sonrasındaki uzun vadeli borçlanma maliyeti %6,45 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in önümüzdeki dönemde büyüme planları göz önünde bulundurularak yapılmak istenen yatırımlar çerçevesinde gerekli özkaynaklar ve dış kaynaklar arasındaki strateji hedefleri doğrultusunda hedef borç oranı projeksiyon dönemi boyunca %21,44 olarak sabit varsayılmıştır.
- Sonuç olarak %12,85'lik AOSM oranına ulaşılmıştır.

AOSM	2025-2067
Risksiz Faiz Oranı	7,60%
Spesifik Risk Primi	1,00%
Türkiye Risk Primi	6,00%
Beta	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Maliyeti	8,60%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6,45%
Sermaye Maliyeti	14,60%
Finansal Borçluluk Oranı	21,44%
AOSM	12,85%

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Sonucu	
ABD Doları	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	119.155.977
(-) Net Finansal Borç	9.643.404
Hedef Özsermaye Değeri	109.512.573

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.2. Değerleme Sonucu

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. için gerçekleştirilen değerleme çalışmasında, tek yöntem olarak %100 ağırlıkla İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) kullanılmış ve şirketin halka arz öncesi özsermaye değeri 4,6 milyar TL olarak takdir edilmiştir. Bu değere %37,9 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, şirketin piyasa değeri 2,9 milyar TL'ye, hisse başına fiyat ise 19,50 TL'ye tekabül etmektedir. Sermaye artırımını ve ortak satışları dahil toplam 47.000.000 TL nominal değerli payın satışa sunulacağı işlemde, halka arz büyüklüğü 916.500.000 TL, halka açıklık oranı ise %25,71 olacaktır.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA (ABD Doları)	109.512.573	100%	109.512.573
Piyasa Çarpanları (ABD Doları)	-11.154.989	0%	-
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (ABD Doları)		100%	109.512.573
USD/TRY-TCMB 15:30 Döviz Alış Kuru (18.11.2025)			42,2641
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)			4.628.450.327
Çıkarılmış Sermaye			147.337.401
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			31,41
İskonto Oranı (%)			37,9
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			2.873.079.319
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			19,50

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğunu düşünüyoruz.
- Şirket gelirlerinin ağırlıklı olarak dolar bazlı belirlenen elektrik satışlarından kaydedilmesi sebebiyle USD bazlı değerlendirme yöntemlerinin kullanılmış olmasını makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %100 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. Kapital Plaza No:17-19 İç Kapı No:5

Sarıyer / İstanbul

Tel: +90 212 365 1000 www.terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., herhangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun III-37.1 Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.