

ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN YÖNETİM KURULU GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU-2

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5'inci maddesi uyarınca hazırlanmıştır.

1) GENEL BİLGİLER

Ticaret Unvanı:	Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi
Merkez Adresi:	Beştepe Mah. Nergiz Sk. Gama Binası No:9 İç Kapı No: 36 Yenimahalle/ Ankara
Telefon / Faks:	+90 312 442 8283 / +90 312 442 8283
Ticaret Sicil Numarası:	399723
Mersis Numarası:	0074052046800017
Kayıtlı Sermaye Tavanı:	500.000.000
Çıkarılmış Sermaye:	182.837.401
BİST'te İşlem Gördüğü Pazar:	Ana Pazar
BİST İşlem Kodu:	ARFYE
İnternet Adresi:	https://www.arfbio.com/
E-Posta Adresi:	info@arfenerji.com
Şube Adresi:	Bozcayaka Mah. Bozcayaka (Küme Evler) No:365/1 Ödemiş/İzmir

2) RAPORUN KONUSU VE AMACI

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi'nin ("Arf Bio" veya "Şirket") çıkarılmış sermayesinin 147.337.401 TL'den 182.837.401'ye çıkarılması nedeniyle arttırılacak 35.500.000 TL nominal değerli ve 35.500.000 adet (B) grubu pay ve mevcut ortaklardan Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Arf Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun sahip olduğu 11.500.000 TL nominal değerli 11.500.000 adet (B) grubu pay olmak üzere toplam 47.000.000 TL nominal değerli 47.000.000 adet (B) grubu payların halka arzına ilişkin izahname Sermaye Piyasası Kurulu'nun 18.12.2025 tarihli kararı ile onaylanmıştır.

Arf Bio paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri, 25-26 Aralık 2025 tarihleri arasında gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam 47.000.000 TL nominal değerli payları halka arz edilmiştir. Şirket'in 1 TL nominal değerli paylarının halka arz fiyatı 19,50 TL olarak belirlenmiş olup, 47.000.000 TL nominal değerli payların satışı sonucunda halka arz büyüklüğü 916.500.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket paylarının halka arzı öncesinde, halka arza aracılık yapan A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 19.11.2025 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmış olup; rapor KAP'ta yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında aşağıdaki hüküm yer almaktadır:

“Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor 3 hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.”

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

3) FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29'uncu maddesinin 5'inci fıkrası uyarınca “ Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.” hükmü yer almaktadır.

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunun 9. Bölümünde de belirtildiği üzere Arf Bio'nun gelecekteki gelirin tutarına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunmamasından dolayı Şirket'in nihai değerinin tespit edilebilmesi için İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yöntemine %100 ağırlık verilmiş olup, Şirketin Hedef Özsermaye (Piyasa) Değeri 109.512.573 ABD Doları olarak tahmin edilmiştir. ABD Doları bazında hesaplanan ağırlıklı ortalama Özsermaye (Piyasa) Değeri Fiyat Tespit Raporu tarihinden (19.11.2025) bir işgünü önce (18.11.2025) TCMB tarafından 15.30'da açıklanan ABD Dolar Alış Kuru (42,2641) ile çarpılarak halka arz öncesi hedef özsermaye (piyasa) değeri 4.628.450.327 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (147.337.401 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değeri" 31,41 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %37,9 oranında halka arz iskontosu uygulanmış olup, Şirket'in iskontolu piyasa değeri 2.873.079.319 TL ve halka arz fiyatı 19,50 TL olarak belirlenmiştir.

Şirket değerinin belirlenmesi için yapılan hesaplama özet olarak aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

19.11.2025 Fiyat Tespit Raporu Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri (ABD Doları)	109.512.573	100,00%	109.512.573
Çarpan Yöntemi İle Hesaplanan Özsermaye Değeri (ABD Doları)	(11.154.989)	0,00%	-
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (ABD Doları)		100,00 %	109.512.573
<i>USD/TRY-TCMB 15:30 Döviz Alış Kuru (18.11.2025)</i>			42,2641
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)			4.628.450.327
<i>Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)</i>			147.337.401
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			31,41
<i>İskonto Oranı (%)</i>			37,9%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			2.873.079.319
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			19,50

Arf Bio'nun fonksiyonel para biriminin ABD Doları olması vesilesiyle değerlendirme çalışması ABD Doları olarak yapılmıştır.

4) FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

Şirket'in fiyat tespit raporunda kullanılan yöntemler çerçevesinde Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmelere aşağıda yer verilmiştir.

4.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yönetimi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımların (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerlendirme yöntemidir.

Değer, şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre oluşmaktadır. Söz konusu nakit akımları, Projeksiyon Döneminden oluşmaktadır. Projeksiyon dönemi nakit akımları Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgindikten sonra bulunan toplam değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değerinden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

Şirket'in faaliyetlerinden gerçekleşmesini beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olup, söz konusu tahminler şüphecilikten taviz verilmeden ihtiyatlı varsayımlar üzerinden İNA değerlemesine yansıtılmıştır. Sonuç olarak, Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin değeri en çok etkileyen bir unsur olmasından dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülerek, Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları veya İNA) değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında Arf Bio'ya ilişkin nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Projeksiyon dönemi (01.10.2025 - 31.12.2067) olup, Şirket'in ürün satışları bazında elde ettiği hasılat gelirleri ile satışların maliyeti, amortisman, faaliyet giderleri, işletme sermayesi, yatırım ve vergi giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

5) TAHMİN VE GERÇEKLEŞMELER

Fiyat tespit raporunda çeyreklik bazda tahmin yer almamakta olup, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen 2026 yılına ait yıllık projeksiyonlar yer almaktadır. İşbu raporda 2026 yılına ait projeksiyonlar ile 31 Mart 2026 tarihinde sona eren döneme ilişkin yıllıklandırılmış konsolide olmayan finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler karşılaştırılmıştır. Bu kapsamda, yukarıda belirtilen hesaplama yöntemi kullanılarak hazırlanan veriler tablosu aşağıdaki şekildedir.

ABD DOLARI	2025-03 Aylık	2026-03 Aylık	Değişim	2025-12 Aylık	2026-03 Aylık
	Gerçekleşen	Gerçekleşen	(%)	Gerçekleşen	Yıllıklandırılmış
Hasılat	406.566	4.843.419	1091%	6.406.918	10.843.772
Satışların Maliyeti (-)	359.228	3.552.039	889%	3.674.203	6.867.014
Brüt Kar	47.338	1.291.380	2628%	2.732.715	3.976.757
Faaliyet Gideri (-)	480.603	869.900	81%	1.416.825	1.806.122
FAVÖK	(433.265)	421.480	197%	1.315.890	2.170.635

ABD DOLARI	2026-12 Aylık Tahmin	2026-03 Yıllıklandırılmış Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	13.087.863	10.843.772	83%
Satışların Maliyeti (-)	5.263.779	6.867.014	130%
Brüt Kar	7.824.083	3.976.757	51%
Faaliyet Gideri (-)	2.019.536	1.806.122	89%
FAVÖK	5.804.548	2.170.635	37%

2026 Düzeltilmiş FAVÖK Köprü Analizi	ABD Doları
2026 3 Aylık Raporlanan FAVÖK	421.480
<i>Halka Arz Tek Seferlik Reklam Giderleri</i>	255.196
<i>Halka Arz Tek Seferlik Danışmanlık Giderleri</i>	213.127
2026 3 Aylık Düzeltilmiş FAVÖK	889.804
2026 3 Aylık Yıllıklandırılmış FAVÖK	2.170.635
2026 3 Aylık Yıllıklandırılmış Düzeltilmiş FAVÖK	2.638.959
2026 12 Aylık Tahmini Projeksiyon FAVÖK	5.804.548
Düzeltilmiş Gerçekleşme Oranı	45%

31 Mart 2026 tarihli yıllıklandırılmış konsolide olmayan finansal tablolar TMS/TFRS "Türkiye Muhasebe/ Finansal Raporlama" standartlarına göre hazırlanmıştır. 31 Mart 2026 tarihinde sona eren yıllıklandırılmış birinci çeyrek dönemine ait konsolide olmayan finansal tablolar 31 Mart 2026 tarihli TCMB Ortalama Döviz Alış Kuru 43,5808 TL'ye bölünerek ABD Dolarına çevrilmiş ve ABD Doları cinsinden ifade edilen veriler her dönemin ilgili tarihteki alım gücünden gösterilmiştir. Fiyat tespit raporunda yer alan varsayımlar ise 31 Mart 2026 tarihinde sona eren döneme ait gerçekleşen konsolide olmayan finansal sonuçlar arasındaki temel değişimler aşağıdaki gibidir;

Fiyat tespit raporunda Şirket'in Güneş Elektrik Santrali yatırımına 2026 yılında başlayacağı ve ihtiyatlılık ilkesi gereği 2026 yılında 0,7295 DC/MWp kurulu güce ulaşacağı; ancak 2026 yılında üretime geçmeyeceği varsayılmıştır. Yine, ihtiyatlılık ilkesi gereği GES tesisinin 2027 yılından itibaren üretime geçiş ciro elde etmeye başlayacağı öngörülmüştür.

Fiyat tespit raporunda Organomineral katı gübrede satış fiyatı, ton başına 2025 yılının ilk dokuz aylıkta ortalama 738 ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir. İhtiyatlılık ilkesi gereği, 2025 yılının tümünde ve 2026-2067 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemi süresince Şirket'in katı gübre satışlarının %80'ini yurt içinde ton başına ortalama 455 ABD Doları "sabit fiyat" seviyesinde gerçekleştireceği varsayılmıştır. 2026 yıllıklandırılmış mart dönemi gerçekleşen yurtiçi katı gübre satışları ton başına ortalama 636 ABD Doları nezdinde seyretmiştir.

31 Mart 2026 tarihinde sona eren konsolide olmayan finansal sonuçlara göre net satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre 406.5 bin ABD Dolarından 4.8 milyon ABD Dolarına yükselmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda, 2026 yılı toplam net satışlar yaklaşık 13.1 milyon ABD Doları olarak öngörülmüş olup 2026 Mart ayı yıllıklandırılmış finansal sonuçlara göre 10.8 Milyon ABD Doları ile fiyat tespit raporunda öngörülen yıllık net satışlarının %83 oranını karşıladığı görülmektedir. Brüt kar marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 47 bin ABD Dolarından 1.3 Milyon ABD Dolarına yükselerek %2628 seviyesinde artış gerçekleşmiştir.

2026 Mart ayı FAVÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre ciddi oranda artış göstererek %197 seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılı FAVÖK tutarı 5.8 Milyon ABD Doları olarak öngörülmüş olup 2026 mart dönemi yıllıklandırılmış finansal sonuçlarına göre FAVÖK tutarı 2.1 Milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Ancak halka arz için tek seferlik yüklenen reklam ve danışmanlık giderleri tahmini projeksiyonda yer almadığından dolayı 2026 Düzeltilmiş FAVÖK Köprü Analizi tablosunda görüldüğü gibi düzeltilmiş FAVÖK tutarı 2.6 Milyon ABD Doları olarak yeniden hesaplanmıştır. Bu sonuçlara göre 2026 Mart ayı düzeltilmiş yıllıklandırılmış FAVÖK tutarı, Fiyat tespit raporunda öngörülen FAVÖK tutarının %45'ini karşılamaktadır.

Sonuç olarak, 2026 yılı birinci çeyrek dönemi gerçekleşen finansalları 2025 yılı birinci çeyreğe göre olumlu yönde artış göstermiştir. 2026 yılı Fiyat tespit raporunda öngörülen finansal veriler ile gerçekleşen yıllıklandırılmış finansal sonuçlar karşılaştırıldığında 2026 yılsonunda gübre satışlarındaki mevsimsellik ve gübre satışlarının en yoğun olduğu dönem olan sonbahar aylarında oluşacak satışlarla FAVÖK projeksiyonunun %85-95'ine ulaşması öngörülmektedir.

Yatırımcılarımıza ve tüm paydaşlarımıza Şirketimize gösterdikleri güven için tekrardan teşekkür ederiz.

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla.

ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.