

ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN YÖNETİM
KURULU GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME
RAPORU-1**

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

12.03.2026

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 TL
Çıkarılmış Sermaye:	182.837.401 TL
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 artırılabilecek 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%	0
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 değerleme 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 indirgendikten sonra bulunan toplam değer şirketin Firma Değeridir. 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) Tahmin ve Gerçekleşmeler

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen 2025 yılına ait yıllık projeksiyonlar ile 31 Aralık 2025 tarihinde sona eren yıla ilişkin konsolide olmayan finansal tablolardaki gerçekleşmeler karşılaştırılmıştır. Bu kapsamda, yukarıda belirtilen hesaplama yöntemi kullanılarak hazırlanan veriler tablosu aşağıdaki şekildedir.

ABD DOLARI	2025-12 Aylık Tahmin	2025- 12 Aylık Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	4.860.783	6.406.918	32%
Satışların Maliyeti	2.977.924	3.674.203	23%
Brüt Kar	1.882.859	2.732.715	45%
Faaliyet Gideri	1.831.822	1.416.825	(23)%
FAVÖK	51.038	1.315.890	2478%

31 Aralık 2025 tarihli konsolide olmayan finansal tablolar TMS/TFRS "Türkiye Muhasebe/ Finansal Raporlama" standartlarına göre hazırlanmıştır. 31 Aralık 2025 tarihinde sona eren yıllık dönemlere ait konsolide olmayan finansal tablolar 31 Aralık 2025 tarihli TCMB Ortalama Döviz Alış Kuru 39,4384 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 ile 31 Aralık 2025 tarihinde sona eren ara döneme ait gerçekleşen konsolide olmayan finansal sonuçlar arasındaki temel değişimler aşağıdaki gibidir;

- Fiyat tespit raporunda 2025 yılsonu Ortalama ABD Doları Döviz Satış kuru varsayımı 39,35 TL olarak öngörülmüş olup, 2025 yılı boyunca yıllık Ortalama ABD Doları kuru 39,44 TL seviyesinde gerçekleşmiş, yılsonu itibarıyla ise yaklaşık 42,86 TL seviyesine ulaşmıştır. Buna göre gerçekleşen kur, projeksiyonda kullanılan varsayımın yaklaşık %1-2 aralığında üstünde kalmıştır. Bu durum, Türk Lirası'nın ABD Doları karşısında projeksiyonlarda öngörülene kıyasla daha değersiz seyretmesine neden olmuştur.

- 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 geçip 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. 2025 dönemi gerçekleşen yurtiçi katı gübre satışları ton başına ortalama 493 ABD Doları nezdinde seyretmiştir.

31 Aralık 2025 tarihinde sona eren yılda konsolide olmayan finansal sonuçlara göre net satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre %75 artış göstererek 6,4 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda, 2025 yılı toplam net satışlar yaklaşık 4,8 milyon ABD Doları olarak öngörülmüş olup 2025 finansal sonuçlara göre fiyat tespit raporunda öngörülen yıllık net satışlarından %'32 oranında tahmin edilenin üzerinde satış gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 500 baz puan azalış göstererek %28 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 FAVÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre hafif gerileyerek %21 seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda 2025 yılı FAVÖK tutarı 51.038 ABD Doları olarak öngörülmüş olup 2025 finansal sonuçlarına göre FAVÖK tutarı 1.315.890 ABD Doları gerçekleşerek fiyat tespit raporunda öngörülen yıllık FAVÖK tutarının üzerinde bir tutar gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, 2025 yılı fiyat tespit raporunda öngörülen finansal veriler ile gerçekleşen finansal sonuçlar arasında genellikle olumlu bir sapma gerçekleşmiştir.

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

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla.

ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.