

BEST BRANDS GRUP ENERJİ YATIRIM A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU- III

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır

19.08.2026

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa’da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve KAP’ta yayımlaması zorunludur.

İlgili rapor, Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş.’nin (“Şirket”) halka arz sürecinde belirlenen halka arz fiyatının dayandığı varsayımların, Şirket’in 2026 yılı 2. Çeyrek dönemine ait gerçekleşen finansal sonuçlar ile karşılaştırılmasına yönelik olarak hazırlanmıştır.

Rapor kapsamında, 5-6 Şubat 2026 tarihlerinde gerçekleşen halka arzına aracılık eden Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 30.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan 29.01.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu’nda kullanılan varsayımlar ile 2025 yılı 4.çeyrek gerçekleşmeleri karşılaştırılmaktadır.

Analiz kapsamında; şirketin operasyonel ve finansal performansı, kullanılan değerlendirme yöntemleri, varsayımlar ile gerçekleşmelerin uyumu ve yatırımcıya etkisi yorumlanmaktadır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Şirket’in pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla “Pazar Yaklaşımı” kapsamında piyasa çarpanları analizi ve “Gelir Yaklaşımı” kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerlendirme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır:

• Pazar Yaklaşımı Kapsamında

Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK- FD/Satışlar) – %50

- Yurt İçi Benzer Şirketler – %25
- Yurt Dışı Benzer Şirketler – %25

• Gelir Yaklaşımı Kapsamında

o İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50

2.1. Pazar Yaklaşımı Kapsamında

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerleme çarpanları karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir. Benzer şirket seçimi hususunda ağırlıklı olarak yenilenebilir enerji sektöründe borsaya kote işlem gören, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Çarpan analizine göre değerleme sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır. Şirket'in çarpan analizi yöntemiyle Firma Değeri/Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanlarına göre değeri 72.822.029 USD olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Hesaplanan Piyasa Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	76.422.238
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	69.221.819
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	100%	72.822.029

2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi; Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminde değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler değişiklik gösterebilmektedir.

2.2.1. İNA Hesaplamasına İlişkin Temel Varsayımlar

Şirket'in GES tesislerinin İNA yöntemi ile değerlemesinde kullanılan ana varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Şirket'in mevcut kapasitesinin haricinde yeni bir yatırım olmayacağı varsayılmıştır.
- 2018 yılı başında YEKDEM kapsamında devreye alınan santrallerin 2028 yılına kadar YEKDEM mekanizmasına dahil olması sebebiyle 10 yıllık YEKDEM süresi içerisinde YEKDEM fiyatından (0,133 USD) ve 2028 yılı ve sonrası PTF fiyatının MWe başı 0,12 USD olacağı ve 2028 sonrası yıllık %2 oranında elektrik fiyatının artış göstereceği varsayılmıştır. Söz konusu 2028 yılı PTF fiyatı tahmininde ABD Enerji Bilgi Yönetim İdaresi tahminleri, EU Trends to 2050 projeksiyonları, Uluslararası Enerji Ajansı'nın tahminleri incelenmiş ve Global Kurumsal Finansman Ekibi tarafından MWe başı 0,12 USD olacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi sonunda santralin hurda değerinin 1 MW GES yatırımı için ekipman maliyetlerinin %30'u olacağı kabul edilmiştir. Söz konusu hurda bedeli 2049 yılında ilgili AOSM kadar indirgenmiş ve nakit akışına eklenmiştir.
- Vergi oranının Şirket'in gelecek dönem planları ve mevcut finansal pozisyonu dikkate alınarak, 2030 yılına kadar sıfır vergi çıkacağı, 2030 yılı itibarıyla mevcut kurumlar vergisi mevzuatı dahilinde sanayici indirimi ile (%24) vergi ödeyeceği dikkate alınmıştır.

- Şirket'in enerji tarafında temel faaliyetinin elektrik üretim ve satışı olması, ticari borç ve ticari alacak sürelerinin sabit ve kısa olması, stok gerektiren bir iş modeli olmaması nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacı olmayacağı varsayılmıştır.
- Sistem kullanım bedeli, EPDK tarafından onaylanan ve 5 Nisan 2025 tarihinden itibaren uygulanmakta olan tarife göre hesaplanmıştır. Hesaplama 05.04.2025 tarihli 37,91 USD/TL kur veri alınmış, YEKDEM süresince 0,03070 USD/kWh ve YEKDEM sonrası dönem için 0,00492 USD/kWh sistem kullanım bedeli hesaplanmıştır. 2024-2028 dönemi sistem kullanım bedeli 5 Nisan 2025 tarifi öncesi ile sonrasının ortalaması dikkate alınmış olup, 0,03070 USD/kWh sistem kullanım bedeli olarak baz alınmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca degradasyon oranı, Şirket'in geçmiş dönem verileri ve benzer santrallerde kullanılan degradasyon oranları dikkate alınarak %0,4 olarak dikkate alınmıştır.
- Lisans katkı payına güncel mevzuat dikkate alınarak 2028 ilk çeyrek döneme kadar yer verilmemiş ve 2028 yılı ilk çeyrek sonrasında tüm tesislerin lisanslı olarak faaliyet göstereceği varsayımıyla toplam GES gelirlerinin %15'i tutarında "Lisans Katkı Payı" gideri proje edilmiştir.
- Operasyon giderleri, piyasada benzer santraller ve Şirket'in geçmiş yıl verileri dikkate alınarak, 2025 yılı son iki çeyrek için GES gelirlerinin %5'i olarak dikkate alınmıştır. Projeksiyon döneminde operasyonel giderler 2025 yılından itibaren yıllık %2 oranında (USD beklenen enflasyon kadar) artırılmıştır. Operasyonel gider, santrallerde çalışan bekçi ve tekniker maaşları ile temizlik giderleri ve diğer muhtelif giderlerden oluşmaktadır. Yapılan İNA analizi neticesinde Şirket'in firma değeri 65.541.412 USD olarak hesaplanmıştır. 6.661.044 USD net borcun düşülmesi sonucu piyasa değeri 58.880.368 USD olarak hesaplanmıştır.

İNA Sonuç Tablosu	USD
Firma Değeri	65.541.412
Net Borç Pozisyonu	-6.661.044
Özsermaye Değeri	58.880.368

2.3. Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, 65.851.199 USD özsermaye değerine ulaşılmıştır.

28.01.2026 tarihli TCMB-USD/TL döviz satış kuruna göre (43,4108 USD/TL) Şirket özsermaye değeri 2.858.653.212 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in sermayesi 150.000.000 TL olup, Şirket'in halka arz pay başına pay değeri 19,06 TL olarak hesaplanmıştır. %22,88 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 2.204.726.720 TL olup, pay başına değer ise 14,70 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir;

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	76.422.238	25%	19.105.559
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	69.221.819	25%	17.305.455
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	58.880.368	50%	29.440.184
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		100%	65.851.199
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			50.787.516
28.01.2026 TCMB USD/TL satış kuru			43,4108
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			2.858.653.212
Pay Değeri			19,06
İskontolu Şirket Özsermaye Değeri (TL)			2.204.726.720
Halka Arz İskontosu			22,88%
İskontolu Pay Değeri			14,70

3. DEĞERLENDİRME

Fiyat Tespit Raporunda geleceğe yönelik tahminlerin çeyreklik bazda verilmemiş olması nedeniyle, aşağıdaki tabloda yer alan 2026 yılı ikinci çeyrek tahminleri Fiyat tespit raporunu hazırlayan aracı kurumun önerdiği yöntemeye dayanarak yıllık tahminlerin mevsimsellik etkisi ve geçmiş tarihli çeyreklik gerçekleştirmeler dikkate alınarak oluşturulmuştur. Bu çerçevede Fiyat Tespit Raporu 2. Çeyrek tahmini verileri ile 2. çeyrek gerçekleşen veriler aşağıdaki gibi karşılaştırılmıştır.

Gerçekleşmeler (USD)	2026 Yıllık Projeksiyon	2026 2. Çeyrek Projeksiyonu	2026 2.Çeyrek Gerçekleşme	2026 2.Çeyrek Gerçekleşme Oranı
GES Üretim kWH	79.680.000	39.840.000	25.087.332	63%
Mevcut GES Gelirler	10.597.440,00	5.298.720,00	3.608.963,10	68%
Brüt Kar	8.151.485,00	4.075.742,50	- 112.990,61	-3%
FAVÖK	7.608.845,00	3.804.422,50	1.188.965,00	31%

Hasılat: Değer tespit raporunda 2026 2. Çeyrek satış hasılatı 5.298.720 USD olarak tahmin edilmiştir. 30.06.2026 mali dönemi itibariyle gerçekleşen satış rakamı ise 3.608.963,10 USD olup 30.06.2026 tahmini değerinin % 68 oranında gerçekleşmiştir.

Brüt Kar: Değer tespit raporunda 2026 2. Çeyrek brüt karı 4.075.742,50 USD olarak tahmin edilmiştir. 30.06.2026 mali dönemi itibariyle gerçekleşen brüt zarar ise -112.990,61 USD olup 30.06.2026 tahmini değerinin % -3 oranında gerçekleşmiştir.

FAVÖK: Değer tespit raporunda 2026 2. Çeyrek FAVÖK 3.804.422,50 USD olarak tahmin edilmiştir. 30.06.2026 mali dönemi itibariyle gerçekleşen FAVÖK ise 1.188.965 USD olup, 30.06.2026 tahmini değerinin % 31 oranında gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan 2026 2. Çeyrek varsayımlarının 30.06.2026 dönemi gerçekleşen rakamları ile sapmasının nedeni kış koşullarının ağır geçmesi nedeniyle düşen üretimler, dağıtım bedellerinin artması ve faaliyet giderleri içerisinde halka arz ile ilgili maliyetlerin yer almasından kaynaklanmaktadır.

Saygılarımızla.

Denetim Komitesi Başkanı

Özgür Maraş – Başkan

Denetim Komitesi Üyesi

Mine Berra Doğaner