

Bewen Enerji A.Ş.

28/07/2026

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin, Bewen Enerji A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	48,10 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Bireysel Yatırımcıya Eşit Dağıtım, Yüksek Başvurulu Yatırımcıya Oransal Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	261.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	317.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	80.000.000 TL
Sermaye Artırımı	56.000.000 TL
Ortak Satışı	24.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	3.848.000.0000 TL
Tahsisat Grupları	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	40.000.000 Lot (%50)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	32.000.000 Lot (%40)
Yüksek Başvurulu Yatırımcı	8.000.000 Lot (%10)
Halka Açıklık Oranı	%25,24
Konsorsiyum Liderleri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. - Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	29-30-31 Temmuz 2026
BIST İşlem Kodu	BEWEN
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

1. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Şirket ve Bağlı Ortaklıkların finansal yapısının güçlendirilmesi ve finansman maliyetinin azaltılması: %40
- Elektrik enerjisi üretim kapasitesi artırımı ve inorganik büyümenin finansmanı: %55
- İşletme sermayesi: %5

2. ŞİRKET FAALİYETLERİ GENEL BİLGİLER

Bewen Enerji'nin esas sözleşmesinde yer alan madde 3 amaç ve konuda belirtildiği üzere Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde belirlenen esaslara uygun olmak ve yatırımcıların aydınlatılmasını teminen özel durumlar kapsamında sermaye piyasası mevzuatının öngördüğü gerekli açıklamaların yapılması kaydıyla Şirket'in amaç ve konusu başlıca şunlardır;

- Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan gerekli izin ve lisans alınarak veya mevzuatın izin verdiği durumlarda lisanssız güneş ve rüzgar gibi yenilenebilir enerji kaynaklarından, akarsu, göl, deniz veya yer altı/yer üstü termal su ve buhar gibi enerji kaynaklarından faydalanmak suretiyle elektrik ve ısı enerjisi üretimi yapmak,
- Üretilen elektrik ve ısı enerjisini ve kapasiteyi toptan satış lisansı sahibi tüzel kişilere, perakende lisansı sahibi tüzel kişilere ve serbest tüketicilere ikili anlaşmalar yoluyla satmak,
- Elektrik enerjisini üretmek amacıyla her türlü tesisi kurmak, işletmeye almak, devralmak, kiralamak, kiraya vermek,
- Rüzgarla, güneş ışınları ile faaliyet gösteren ve elektrik enerjisi sağlamaya yönelik enerji santrallerinin parça parça veya tüm olarak imalatını ve satışını yapmak,
- Elektrik ve ısı üretimine ilişkin buhar tribünleri, buhar kazanları, motorlar, jeneratörler, enerji enstrümanları, filtreler, ısı geri kazanım ünitelerinin imalatını, iç ve dış ticaretini yapmak,
- Her türlü biyolojik ve kimyasal arıtma sistemlerinin, atıkların geri kazanım ünitelerinin projelendirilmesi,
- Kontrol oluşturmaksızın kurulmuş ve kurulacak dağıtım şirketleri ile iştirak ilişkisine girmek ve
- Kurulmuş veya kurulacak elektrik enerjisi üretim şirketlerine iştirak etmek.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Elawan Energy S.L.	A	32.625.000	12,50	32.625.000	10,29
	C	97.875.000	37,50	85.875.000	27,03
Beyçelik Holding A.Ş.	B	32.625.000	12,50	32.625.000	10,29
	C	95.955.000	36,77	85.875.000	27,08
Faik Çelik	C	1.600.000	0,61	-	-
Baran Çelik	C	320.000	0,12	-	-
Halka Açık Kısım	C	-	-	80.000.000	25,24
TOPLAM		261.000.000	100,00	317.000.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. DEĞERLEME ÖZETİ

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemleri sırasıyla %45 ve %55 ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 336,47 milyon USD olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 261 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,0 iskonto ile 48,10 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları

Aşağıdaki tabloda açıklanan hesaplama doğrultusunda Grup'un özsermaye değerlerinin toplamı sonucu elde edilen nihai özsermaye değeri 393,1 milyon USD olarak hesaplanmıştır.

Grup'un iş planları doğrultusundaki projeksiyonundan her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest Nakit Akımlarının her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	
Toplam Özsermaye Değeri – Bin USD	393.102
Toplam Özsermaye Değeri – Bin TL	18.331.808
Ödenmiş Sermaye - TL	261.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri - TL	70,24

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi

Borsa İstanbul ve yurt dışında, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin güncel açıklanan son on iki aylık finansal sonuçları üzerinden FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Piyasa Çarpanları Değerleme Özeti	
Benzer Şirket Çarpanları	12,66x
Firma Değeri – Bin USD	346.381
Net Borç – Bin USD	56.240
Özsermaye Değeri – Bin USD	290.141
Özsermaye Değeri – Bin TL	13.530.356
Ödenmiş Sermaye - TL	261.000.000
Pay Değeri - TL	51,84

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Bewen Enerji - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Bin\$)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	393.102	%45
Çarpan Analizi	290.141	%55
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	336.474	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	(TL)
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	15.691.009.169
06.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	46,6337
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri - Bin USD	336.474
Ödenmiş Sermaye	261.000.000
Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri	60,12
Halka Arz İskontosu	%20,0
Halka Arz Fiyatı	48,10
Halka Arz Büyüklüğü	3.848.000.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine sırasıyla %45 ve %55 ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz. Piyasa çarpanları analizi kapsamında Grup’un iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda FD/Satış, F/K ve PD/DD rasyolarına yer verilmemiştir. Halihazırda FAVÖK değeri Şirket satış tutarının bir fonksiyonu olması sebebi ile FD/Satış rasyosu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır. F/K çarpanı, FD/FAVÖK çarpanına göre fazla primli kaldığı için değerlendirme çalışmasında muhafazakar kalmak adına kullanılmamıştır. PD/DD rasyosu genellikle sermaye yoğun sektörlerde bir değerlendirme kriteri olarak öne çıkarken, Grup’un bulunduğu sektör göz önünde bulundurularak bu çarpan metodolojisine değerlendirme çalışmasında yer verilmemiştir. Değerleme çalışması kapsamında, 31.03.2026 dönemi ve ilgili şirketlerin son açıklanan finansal sonuçlarında yer alan son on iki aylık FAVÖK değerleri üzerinden FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olmasını uygun buluyoruz.
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 15,69 Milyar TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,0 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 48,10 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Bewen Enerji A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	220.649.987	177.114.406	143.804.210	190.627.602
Finansal Yatırımlar	516.942.422	118.490.142	176.265.846	320.504.544
Dönen Varlıklar	865.197.349	385.439.245	435.962.526	638.644.972
Maddi Duran Varlıklar	12.682.300.626	19.763.886.314	18.453.876.238	18.304.813.465
Kullanım Hakkı Varlıkları	165.894.390	237.465.192	269.997.964	266.598.233
Duran Varlıklar	13.630.616.438	20.081.479.403	18.740.911.983	18.646.939.252
Toplam Varlıklar	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	688.639.314	671.852.130	673.392.846	676.506.540
Ticari Borçlar	63.801.794	191.287.266	32.749.515	41.957.579
Kısa Vadeli Yükümlülükler	857.517.803	928.950.700	768.215.490	812.585.146
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.874.654.874	3.264.709.362	2.446.170.801	2.300.469.430
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.884.200.985	4.646.121.897	3.519.326.217	3.545.373.848
Özkaynaklar	9.754.094.999	14.891.846.051	14.889.332.802	14.927.625.230
Toplam Kaynaklar	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

EK 2: Bewen Enerji A.Ş. Özet Gelir Tablosu

(TL)	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.03.2025	01.01.- 31.03.2026
Hasılat	1.681.224.357	1.712.742.798	1.579.523.919	379.469.230	438.579.227
Brüt Kar	1.051.859.888	893.041.846	574.192.198	120.623.320	192.763.682
Esas Faaliyet Karı	972.579.058	797.568.852	466.072.300	89.641.101	148.544.839
Finansman Gideri Öncesi Kar	999.168.986	805.847.680	472.038.979	90.755.275	155.127.612
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.512.080.242	1.268.665.016	646.901.922	424.366.530	344.782.595
Dönem Karı	2.468.551.350	1.008.473.400	688.467.303	225.497.828	137.288.888

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.