ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU 4

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

13.11.2026

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
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@arfbio.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 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 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 yayınlanmıştır.

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 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 Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

3) FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Fiyat tespit raporunda kullanılan değerleme yöntemlerine ilişkin özet bilgilere aşağıda yer verilmiştir.

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 iş günü önce (18.11.2025) TCMB tarafından 15.30'da açıklanan ABD Doları 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 hesaplamaya 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**
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 (Nominal TL)			*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**

Şirket'in fonksiyonel para biriminin ABD Doları olması dolayısıyla 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) yöntemi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (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 değerleme 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 Şirket'in Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynakları ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, 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 değerini en çok etkileyen unsur olmasından dolayı değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülerek, Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları veya İNA) değerleme çalışmasında kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında Şirket'e 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 2026 yılına ait yıllık projeksiyonlara yer verilmiştir. İşbu raporda 2026 yılı projeksiyonları, 30 Eylül 2026 tarihinde sona eren döneme ilişkin konsolide olmayan finansal tablolardan yıllıklandırılarak elde edilen gerçekleşmelerle karşılaştırılmıştır. Yıllıklandırılmış tutarlar, 01.01–30.09.2026 dönemi gerçekleşmelerine 2025 yılı gerçekleşmelerinin eklenmesi ve 01.01–30.09.2025 dönemi gerçekleşmelerinin düşülmesi suretiyle son on iki ay (01.10.2025–30.09.2026) esasıyla hesaplanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'ndaki tanımla uyumlu olarak brüt kâr ve faaliyet giderleri amortisman hariç, FAVÖK ise esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç tutularak hesaplanmıştır; bu nedenle aşağıdaki tablolarda yer alan brüt kâr, finansal tablolarda raporlanan brüt kârdan (01.01–30.09.2026: 19.427.173 TL) farklıdır. Bu kapsamda hazırlanan veriler tablosu aşağıdaki şekildedir.

ABD DOLARI	**01.01.2025 30.09.2025**	**01.01.2026 30.09.2026**	**Değişim**	**01.01.2025 31.12.2025**	**Son 12 Ay**
	Gerçekleşen	**Gerçekleşen**	**(%)**	**Gerçekleşen**	**Yıllıklandırılmış**
Hasılat	3.957.896	7.892.691	99%	6.406.918	10.341.713
Satışların Maliyeti (amortisman hariç) (-)	3.296.736	6.719.584	104%	3.674.203	7.097.051
Brüt Kâr (amortisman hariç)	661.160	1.173.107	77%	2.732.715	3.244.662
Faaliyet Giderleri (amortisman hariç) (-)	1.150.146	2.134.378	86%	1.416.825	2.401.057
FAVÖK	-488.987	-961.272	-97%	1.315.890	843.605

ABD DOLARI	**2026 Yıllık**	**Son 12 Ay**	**Gerçekleşme Oranı**
	Tahmin (FTR)	**Yıllıklandırılmış**	**(%)**
Hasılat	13.087.863	10.341.713	79%
Satışların Maliyeti (amortisman hariç) (-)	5.263.779	7.097.051	135%
Brüt Kâr (amortisman hariç)	7.824.083	3.244.662	41%
Faaliyet Giderleri (amortisman hariç) (-)	2.019.536	2.401.057	119%
FAVÖK	**5.804.548**	**843.605**	**15%**

2026 Düzeltilmiş FAVÖK Köprü Analizi	ABD Doları
2026 9 Aylık Raporlanan FAVÖK	**-961.272**
Halka Arz Tek Seferlik Reklam Giderleri	244.028
Halka Arz Tek Seferlik Danışmanlık ve Borsa Giderleri	203.800
2026 9 Aylık Düzeltilmiş FAVÖK	**-513.444**
2026 9 Aylık Yıllıklandırılmış FAVÖK	843.605
2026 9 Aylık Yıllıklandırılmış Düzeltilmiş FAVÖK	1.291.432
2026 Yıllık Projeksiyon FAVÖK (FTR)	5.804.548
Düzeltilmiş Gerçekleşme Oranı	**22%**

30 Eylül 2026 tarihinde sona eren döneme ait konsolide olmayan finansal tablolar TMS/TFRS "Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları"na göre hazırlanmıştır. TL cinsinden tutarlar, ilgili dönemlerin TCMB ortalama döviz alış kurlarıyla (01.01–30.09.2026: 45,5754; 01.01–31.12.2025: 39,4384; 01.01–30.09.2025: 38,5214 TL/ABD Doları) ABD Dolarına çevrilmiştir. Fiyat tespit raporunda yer alan varsayımlar ile 30 Eylül 2026 tarihinde sona eren döneme ait gerçekleşen konsolide olmayan finansal sonuçlar arasındaki temel değişimler aşağıdaki gibidir;

• Fiyat tespit raporunda Şirket'in Güneş Elektrik Santrali (GES) yatırımına 2026 yılında başlayacağı ve ihtiyatlılık ilkesi gereği 2026 yılında 0,7295 MWp (DC) kurulu güce ulaşacağı, ancak 2026 yılında üretime geçmeyeceği; GES tesisinin 2027 yılından itibaren üretime geçip gelir elde etmeye başlayacağı varsayılmıştır.

• Fiyat tespit raporuna göre organomineral katı gübrenin ton başına ortalama satış fiyatı 2025 yılının ilk dokuz ayında 738 ABD Doları olarak gerçekleşmiş; ihtiyatlılık ilkesi gereği 2025 yılının tamamı ve 2026–2067 projeksiyon dönemi için katı gübre satışlarının %80'inin yurt içinde ton başına 455 ABD Doları sabit fiyatla, kalan %20'sinin ise yurt dışında ton başına 900 ABD Doları sabit fiyatla gerçekleşeceği (ağırlıklı ortalama yaklaşık 544 ABD Doları/ton) varsayılmıştır. 01.01–30.09.2026 döneminde yurt içi katı gübre satışlarının ortalama fiyatı ton başına 510 ABD Doları olarak gerçekleşmiş olup yurt içi varsayımı olan 455 ABD Dolarının üzerindedir. Fiyat tespit raporunda 2026 yılı için 8.756 ton katı gübre satışı öngörülmüş olup 01.01–30.09.2026 döneminde 11.971 ton satış gerçekleşmiştir.

• Fiyat tespit raporunda biyogaz santralinden 2026 yılında 12.258 MWh elektrik üretimi (satış gelirine esas) ve 2028 yılı sonuna kadar 133 ABD Doları/MWh satış fiyatı öngörülmüştür. 01.01–30.09.2026 döneminde 5.780.820 kWh elektrik üretimi gerçekleşmiş ve 33.910.205 TL elektrik geliri elde edilmiştir. Dokuz aylık üretim, yıllık öngörünün %47'sine karşılık gelmektedir.

• 30 Eylül 2026 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde net satışlar, bir önceki yılın aynı dönemine göre 4,0 milyon ABD Dolarından 7,9 milyon ABD Dolarına yükselmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılı net satışları yaklaşık 13,1 milyon ABD Doları olarak öngörülmüş olup yıllıklandırılmış net satışlar 10,3 milyon ABD Doları ile öngörünün %79'unu karşılamaktadır. Amortisman hariç brüt kâr, bir önceki yılın aynı dönemine göre 661,2 bin ABD Dolarından 1,2 milyon ABD Dolarına yükselmiştir (%77). Buna karşın dokuz aylık FAVÖK,

bir önceki yılın aynı dönemindeki eksi 489,0 bin ABD Dolarından eksi 961,3 bin ABD Dolarına gerilemiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılı FAVÖK tutarı 5,8 milyon ABD Doları olarak öngörülmüş olup yıllıklandırılmış FAVÖK 843,6 bin ABD Dolarıdır ve öngörülen tutarın %15'ini karşılamaktadır. Halka arza özgü tek seferlik reklam, danışmanlık ve borsa giderleri (toplam 447.828 ABD Doları) hariç tutulduğunda düzeltilmiş gerçekleşme oranı %22'dir.

• FAVÖK'teki sapmanın başlıca nedeni maliyet tarafıdır: yıllıklandırılmış satışların maliyeti öngörülen tutarın %135'i, faaliyet giderleri ise %119'u düzeyinde gerçekleşmiştir. 2026 yılının üçüncü çeyreğinde hasılat bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %53 artarak 55.446.908 TL artış göstermiş, ancak satışların maliyeti 72.021.682 TL ile hasılatı aşmış ve çeyrekte 16.574.774 TL brüt zarar oluşmuştur. Şirket'in maliyetlerindeki artışın en büyük sebebi ticari mal alımlarından kaynaklanmaktadır. Ayrıca yıllıklandırılmış FAVÖK'ün tamamı 01.10–31.12.2025 dönemine dayanmakta olup (yaklaşık 1,8 milyon ABD Doları), 2026 yılının ilk dokuz ayında FAVÖK negatif gerçekleşmiştir. 2025 yılının son çeyreğinde kaydedilen yüksek kârlılık, Şirket'in gübre satışlarının mevsimsellik etkisiyle her yıl Eylül ayında başlayarak takip eden yılın Nisan ayına kadar devam etmesinden kaynaklanmaktadır.

• Gübre sektöründe talebin yılın belirli dönemlerinde, özellikle Eylül ayında başlayan sezonla birlikte Ekim–Kasım aylarında yoğunlaşması nedeniyle ara dönemlerde satış performansında dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Fiyat Tespit Raporu'nda gübre hasılatındaki mevsimsellik dikkate alınmıştır. Son on iki ay esasıyla yapılan karşılaştırma bir tam sezonu kapsadığından, öngörülen FAVÖK ile gerçekleşen arasındaki farkın mevsimsellikten çok maliyet artışından kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Eylül ayında başlayan gübre sezonuyla birlikte Ekim ve Kasım 2026 aylarında satış hacminin artması beklenmektedir.

Sonuç olarak, 30 Eylül 2026 itibarıyla Şirket'in net satışları ve amortisman hariç brüt kârı önceki yılın aynı dönemine göre artmış, yıllıklandırılmış net satışlar Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2026 öngörüsünün %79'una ulaşmıştır. Buna karşılık satışların maliyeti ve faaliyet giderleri öngörülerin üzerinde gerçekleşmiş, dokuz aylık FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre gerilemiş ve yıllıklandırılmış FAVÖK öngörülen tutarın %15'i düzeyinde kalmıştır. Şirket, sezonluk satış faaliyetleriyle eş zamanlı olarak genel maliyet yapısını düzenli şekilde takip etmekte, gerekli değerlendirmeleri gerçekleştirerek maliyet kontrolüne yönelik çalışmalarını sürdürmekte olup operasyonel kârlılığın iyileşmesini hedeflemektedir.

Yatırımcılarımıza ve tüm paydaşlarımıza Şirketimize gösterdikleri güven için teşekkür ederiz.

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla.

ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş. DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı	Denetimden Sorumlu Komite Üyesi
Sidar TUNCA	Kamile Banu EJDER ÖZCAN