

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("A1 Capital") Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. ("Arf Bio", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 19 Kasım 2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	25 – 26 Aralık 2025
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satış
Mevcut Ödenmiş Sermaye	147.337.401 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	35.500.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 11.500.000 TL nominal (Ortak Satış)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	182.837.401 TL
Halka Arz Büyüklüğü	916.500.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (23.500.000 Lot) (%50) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (23.500.000 Lot) (%50)
Halka Arz Fiyatı	19,50 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,71
Borsa Kodu	ARFYE
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar ise 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payları satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirmeyi taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, İzmir ili Ödemiş ilçesi Bozcayaka köyünde yer alan Biyogaz Santrali'nde biyometanizasyon tipi biyogaz santralleri ile kaynağından ayrı topladığı ve mekanik ayırma tesislerinde ayrıştırdığı organik atıkları fermantasyon ünitelerine alarak gaz oluşturmakta ve oluşturduğu gazı gaz motorlarında yakmak suretiyle yenilenebilir elektrik enerjisi üretmektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu ise elektrik enerjisi üretiminin yanı sıra, biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin, ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi, bu gübrelerin organik ve kimyasal işleme tabi tutulması, gerekli izinler alınarak bu amaçla tesis oluşturulması, üretilmesi tesisin işletilmesi, gübrenin perakende ve toptan satışı, pazarlaması, ticareti, ithalatı ve ihracatını yapmak olarak özetlenebilir.

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Şirket'in 20.09.2018 itibarıyla sahip olduğu elektrik üretim lisansının toplam gücü 4,8 MWe olup bunun tamamı Biyogaz Santrali'nden oluşmaktadır. Şirket, üretim tesisinde büyükbaş hayvan atığı ile çeşitli bitkisel/hayvansal girdileri (mısır silajı, patates yeşili vb.) kullanarak elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket, Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.'ye (EPİAŞ) Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında 2019 yılından itibaren 10 yıl süre ile 13,3 ABD Doları Cent/KWh devlet alım garantisi anlaşması altında elektrik satışı yapmak suretiyle gelir elde edilmektedir. Şirket, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'nda ("EPDK") EÜ/8067-1/04054 numaralı üretim lisansını 2018'de almıştır. Lisansın geçerliliği 49 yıllık bir süreyi kapsamaktadır ve 2067 yılına kadar geçerlidir. Şirket, biyogaz tesisindeki ana kaynağa ilave olarak Güneş Elektrik Santrali (GES) yatırımı yapıp işletme hakkına sahip olmuştur ve EPDK'dan 2022 yılında 0,7 MW Hibrit GES yatırım izni almıştır.

Şirket, organik ve organomineral olarak hem katı hem de sıvı gübre üretim tesisi yatırımı tamamlamış ve Nisan 2023 sonu itibarıyla devreye almıştır. Arf Bio, 4,8680 MWh kapasiteli Biyogaz Elektrik Üretim tesisi, 55.294 ton/yıl kapasiteli organomineral katı gübre tesisi, 49.248 bin ton/yıl kapasiteli ambalajlı sıvı gübre tesisi, 443.232 ton/yıl ambalajsız dökme sıvı gübre tesisi ve karbon emisyon kredisi ile gelirlerini çeşitlendirmiş sınırlı sayıda biyogaz tesisleri arasında yer almaktadır.

Gold Standard projesi kapsamında gönüllülük esasında dayalı karbon sertifikası ticareti gerçekleştiren Şirket, mevcut biyogaz santraline entegre olacak şekilde endüstriyel mikro alg üretim tesisi kurmayı da planlanmaktadır. Gıda, nutrasötikler, ilaç, hayvan yemi, kozmetik ve biyogübre endüstrisinde uygulama alanı giderek artan tek hücreli fotosentetik organizmalar olan mikro alg üretimine geçilmesiyle ortaya çıkacak olan organik karbonun büyük bir kısmının biyogaza dönüştürülerek biyogaz enerji üretim tesisinin verimliliğinin artırılması hedeflenmektedir. Son olarak Arf Bio, Hibrit Güneş Elektrik Santrali (GES) tesisinde önümüzdeki dönemde planladığı yatırımlarla 4,8 MWp kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Arf Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	140.000.000	95,02	128.500.000	70,28
Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7.337.401	4,98	7.337.401	4,01
Halka Açık Kısım	-	-	47.000.000	25,71
Toplam	147.337.401	100,00	182.837.401	100,00

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraflar ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %55'ini hammadde tedariki ve işletme sermayesi finansmanında kullanmayı,
- %30'unu finansal ve cari borç ödemelerinde kullanmayı,
- %15'ini mikro alg yatırımında kullanmayı hedeflemektedir.

3. FİNANSAL TABLOLAR

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

3.1. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Varlıklar				
Dönen Varlıklar	256.685.836	585.087.816	697.030.114	622.896.752
Nakit ve Nakit Benzerleri	33.964.000	19.661.273	1.463.492	6.492.259
Ticari Alacaklar	214.704.825	538.479.904	671.667.367	576.713.639
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	214.704.825	538.479.904	671.667.367	576.713.639
Diğer Alacaklar	329.883	3.059.189	135.398	172.592
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	329.883	3.059.189	135.398	172.592
Stoklar	6.185.278	22.887.700	16.526.631	29.961.346
Peşin Ödenmiş Giderler	1.420.474	905.401	6.777.773	8.784.838
Diğer Dönen Varlıklar	81.376	94.349	426.625	381.205
Duran Varlıklar	460.854.553	918.479.905	1.114.696.735	1.284.251.317
Ticari Alacaklar	41.132.520	-	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	41.132.520	-	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	6.600.000	39.127.371	73.340.582	86.406.350
Maddi Duran Varlıklar	401.014.262	863.942.313	1.022.595.378	1.180.059.250
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	502.186	1.354.124	1.158.718
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	183.587	580.198	757.090	944.255
Peşin Ödenmiş Giderler	449.827	1.183.386	-	-
Diğer Duran Varlıklar	11.474.357	13.144.451	16.649.561	15.682.743
Toplam Varlıklar	717.540.389	1.503.567.721	1.811.726.849	1.907.148.069
Kaynaklar				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.622.485	131.401.553	201.990.763	273.761.789
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.082.869	18.712.980	89.185.502	84.734.337
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	32.713.194	48.330.960	52.131.259	122.308.815
Ticari Borçlar	10.806.981	7.140.588	23.867.097	27.701.510
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	4.454.445	6.930.370	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	6.352.536	6.930.370	23.867.097	27.701.510
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	88.117	378.516	1.188.505	5.801.974
Diğer Borçlar	12.990.488	21.254.851	32.954.779	30.073.973
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	12.990.488	21.254.851	32.954.779	30.073.973
Ertelenmiş Gelirler	4.108.699	2.084.136	1.782.193	561.058
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.550.970	31.051.501	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.281.167	2.448.021	881.428	2.580.122
Uzun Vadeli Yükümlülükler	194.298.918	384.027.589	402.150.721	355.338.642
Uzun Vadeli Borçlanmalar	94.004.515	114.432.378	100.334.169	141.836.510
Diğer Borçlar	40.081.969	139.427.528	158.885.159	57.798.433
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	40.081.969	139.427.528	158.885.159	57.798.433
Uzun Vadeli Karşılıklar	242.834	526.855	1.780.256	2.267.556
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	242.834	526.855	1.780.256	2.267.556
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	59.969.600	129.640.828	141.151.140	153.436.143
Özkaynaklar	444.618.986	988.138.579	1.207.585.365	1.278.047.638
Ödenmiş Sermaye	105.241.000	147.337.401	147.337.401	147.337.401
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	72.259.000	32.259.000	32.259.000	32.259.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	161.766.721	421.828.390	616.110.609	820.756.142

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	246.837	180.414.656	197.610.988	197.610.988
Geçmiş Yıllar Karları	100.098.655	105.105.428	206.299.132	214.267.367
Dönem Net Karı	5.006.773	101.193.704	7.968.235	(134.183.260)
Toplam Kaynaklar	717.540.389	1.503.567.721	1.811.726.849	1.907.148.069

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	91.490.241	272.826.274	143.646.365	70.240.517	152.463.700
Satışların Maliyeti (-)	(72.137.318)	(138.272.718)	(95.768.866)	(77.814.221)	(154.349.166)
Brüt Kar	19.352.923	134.553.556	47.877.499	(7.573.704)	(1.885.466)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(4.618.430)	(10.647.393)	(23.021.284)	(17.796.973)	(18.539.993)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(186.365)	(21.868.139)	(27.572.832)	(20.854.576)	(26.291.267)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	225.786	-	22.245.520	16.312.512	351.738
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(622.591)	(17.556.010)	(17.990.947)	(10.370.643)	(2.117.404)
Esas Faaliyet Kar/Zararı	14.151.323	84.482.014	1.537.956	(40.283.384)	(48.482.392)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	708.922	23.182.128	22.622.321	-	-
Finansman Gelir Giderleri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı	14.860.245	107.664.142	24.160.277	(40.283.384)	(48.482.392)
Finansman Gelirleri	7.179.782	28.984.458	34.316.413	39.516.948	13.324.623
Finansman Giderleri (-)	(11.019.082)	(24.351.656)	(68.687.704)	(37.167.251)	(110.927.635)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	11.020.945	112.296.944	(10.211.014)	(37.933.687)	(146.085.404)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri / Geliri	(6.014.172)	(11.103.240)	18.179.249	29.945.342	11.902.144
Dönem Vergi Gideri / Geliri	(2.584.782)	(31.083.847)	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	(3.429.390)	19.980.607	18.179.249	29.945.342	11.902.144
Dönem Karı	5.006.773	101.193.704	7.968.235	(7.988.345)	(134.183.260)

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Karlılık Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Brüt Kar Marjı	21,15%	49,32%	33,33%	-10,78%	-1,24%
Faaliyet Kar Marjı	16,56%	30,97%	1,07%	-57,35%	-31,80%
FAVÖK Marjı	27,79%	43,98%	24,19%	-24,14%	-12,35%
Net Kar Marjı	5,47%	37,09%	5,55%	-11,37%	-88,01%

Likidite Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Cari Oran	3,26	4,45	3,45	2,28
Asit Test Oranı	3,19	4,28	3,37	2,17
Stok Oranı	0,01	0,02	0,01	0,02
Nakit Oran	0,43	0,15	0,01	0,02

Mali Yapı Oranları	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Kaldıraç Oranı	0,38	0,34	0,33	0,33
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,11	0,09	0,11	0,14
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,27	0,26	0,22	0,19
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,62	0,66	0,67	0,67
Duran Varlıklar/Özkaynaklar	1,04	0,93	0,92	1,00

4. DEĞERLEME

Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken; İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi 'ne (%100) ağırlıklandırılmış olup, 4,6 milyar TL halka arz öncesi özsermaye değerine ulaşılmıştır. %37,9 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 2,9 milyar TL, pay başına değer ise 19,50 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satış yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 47.000.000

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

TL'dir. Buna göre, halka arz büyüklüğü 916.500.000 TL olup, halka açıklık oranı %25,71 olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Şirket'in 2025-2067 döneminde elde edeceği SNA'nın toplam değeri Şirket'in firma değerini ifade etmektedir. Firma Değerinden 30.09.2025 tarihi itibarıyla Şirket bilançosunda yer alan 9.643.404 ABD Doları seviyesindeki düzeltilmiş net finansal borcun düşülmesiyle firma değerine ulaşılmıştır.

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. 2025-2067 tahmin dönemine ilişkin tahmin edilen "serbest nakit akımlarının toplamı" söz konusu tahmin döneminde belirlediği indirgeme oranı ile bugüne indirgenmiş değeri ile firma değerine ulaşılmaktadır. Söz konusu firma değerinden Şirket'in net finansal borç pozisyonu çıkartılarak Şirketin hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır. Hedef özsermaye değeri Şirketin ödenmiş sermaye tutarına oranlanmış olup, Şirketin halka arz öncesi hedef pay fiyatı belirlenmiştir.

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerlerine aşağıda yer verilmiştir.

AOSM	2025-2067
Risksiz Faiz Oranı	7,60%
Spesifik Risk Primi	1,00%
Türkiye Risk Primi	6,00%
Beta	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Maliyeti	8,60%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6,45%
Sermaye Maliyeti	14,60%
Finansal Borçluluk Oranı	21,44%
AOSM	12,85%

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Serbest Nakit Akımlarının AOSM oranı ile 19.11.2025 tarihine indirgenmiş değer 2025-2067 projeksiyon dönemindeki toplam Firma Değerini (119.155.977 ABD Doları) ifade etmektedir. Firma değerinden Şirket'in 9.643.404 ABD Doları olan net finansal borç pozisyonu düşüldüğünde Şirketin Hedef Özsermaye Değeri 109.512.573 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Sonucu	
	ABD Doları
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	119.155.977
(-) Net Finansal Borç	9.643.404
Hedef Özsermaye Değeri	109.512.573

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket'in çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Biyogaz, Hibrit GES, Organik Gübre ve Karbon satış faaliyetlerini çok yönlü ve entegre yapıda gerçekleştiren Şirket'le benzer entegre yapıda faaliyette bulunan borsa şirketleri yurt içinde ve yurt dışında tespit edilememiştir. Bu yerine Biyogaz, Hibrit GES, Organik Gübre ve Karbon Satış faaliyetlerinden birini veya birkaçını gerçekleştiren yurt içi ve yurt dışı benzer firmalar belirlenmiş ve piyasa çarpanları analizine dahil edilmiştir.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.

FD/FAVÖK, F/K, PD/DD çarpanları değerlendirilmiş olup, FD/FAVÖK çarpanı piyasa çarpanları analizinde dikkate alınmıştır.

Şirket'in 2025 yılı Operasyonel FAVÖK projeksiyonlarının indirgeme faktörü ile 19.11.2025 tarihinde indirgenmiş değerlerinin faaliyet kolları bazında hesaplanan FD/FAVÖK çarpanlarıyla çarpılması sonucu faaliyet kolu bazında hesaplanan firma değerlerinin toplanması suretiyle Şirket için firma değerine ulaşılmıştır.

Firma değerinden 30.09.2025 tarihli net finansal borç tutarı olan 9.643.404 ABD Dolarının düşülmesiyle hedef piyasa değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Benzer Firma Çarpan Analizi (ABD Doları)			
Faaliyet Alanları	FD/FAVÖK Çarpanları	Operasyonel İndirgenmiş FAVÖK	Hesaplanan Firma Değeri
GÜBRE	8,59	1.488.217	12.778.012
BİYOGAZ	9,94	-1.437.603	-14.287.013
HİBRİT GES	10,48	0	-
KARBON	9,19	-281	-2.584
Net Finansal Borç			9.643.404
Özsermaye Değeri			-11.154.989

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLEME SONUCU

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi için yapılan değerlendirme çalışmasında İNA (%100) ağırlıklandırılmış olup, 4,6 milyar TL halka arz öncesi özsermaye değerine ulaşılmıştır. %37,9 oranında uygulanan halka arz iskonto sonrasında özsermaye değeri 2,9 milyar TL, pay başına değer ise 19,50 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satış yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 47.000.000 TL'dir. Buna göre halka arzın büyüklüğü 916.500.000 TL olup, halka açıklık oranı ise %25,71'dir.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA (ABD Doları)	109.512.573	100%	109.512.573
Piyasa Çarpanları (ABD Doları)	-11.154.989	0%	0
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (ABD Doları)		100%	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			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

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- İNA analizinde Risksiz Getiri Oranı hesaplamasında Eurobond piyasasında işlem gören en uzun vadeli Eurobond'un seçilmiş olmasını makul bulmaktayız.
- İNA analizinde AOSM hesaplamasında kullanılan ülke risk priminin %6,00 seviyesinde varsayılmasını ve Türkiye'nin Ülke Risk Primine ilaveten Şirket Risk Primi olarak da 1 puanlık bir Spesifik Risk Primi eklenmesinin makul olduğunu değerlendirmekteyiz.

Özetle; %37,9'luk iskonto oranı da göz önüne alındığında 19,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.