



ARF BİO YENİLENEBİLİR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

ALLBATROS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

25.12.2025

İÇİNDEKİLER TABLOSU

ÖNEMLİ NOT	3
1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	4
2) ŞİRKET HAKKINDA	5
3) FİNANSAL DURUM	6
4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	7
5) DEĞERLEME SONUCU.....	7
6) GÖRÜŞ	8
UYARI NOTU	9

ÖNEMLİ NOT

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Allbatross Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") ve Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Bulls Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluşlar olduğu Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. ("Arf Bio" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 19.11.2025 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 Allbatross Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı		
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yurt İçi Kurumsal	Eşit Dağıtım İhraççı karar verecektir	
Ödenmiş Sermaye	147.337.401 TL		
Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	25,71%		
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı: Ortak Satışı:	35.500.000 TL 11.500.000 TL	
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	47.000.000 TL		
Ek Satış	-		
Satmama Taahhütler	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl (Fiyat İstikrarı kapsamında alınabilecek paylar hariç)		
Tahsisat Oranları	Yurt İçi Bireysel Yurt İçi Kurumsal	%50 %50	23.500.000 TL 23.500.000 TL
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır		
Halka Arz Büyüklüğü	1 Milyar TL		
Talep Toplama	25-26 Aralık 2025		
Halka Arz Fiyatı	19,50 TL		

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
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	-	-	47.000.000	25,71
Toplam	147.337.401	100,00	182.837.401	100,00

Kaynak: Arf Bio İzahnamesi

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdelere
Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı	%55
Mikro Alg Yatırımının Finansmanı	%15
Finansal ve Cari Borç Ödemeleri	%30
Toplam	%100

2) ŞİRKET HAKKINDA

ARF Bio, enerji sistemleri teknolojisiyle ilgili olarak her türlü yatırımlarda bulunmak amacıyla kurulmuş olup, Şirket'in mevcut durumu itibarıyla başlıca faaliyet alanları;

- Biyolojik kaynaklardan elde edilen malzemelerden ve biyo kütleden, elektrik enerjisi üretimi,
- Biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin, ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi, üretilen gübrenin perakende ve toptan satışı,
- Gönüllülük esasına dayalı karbon sertifikası ticareti

olarak sıralanabilir.

Şirket'in İzmir ili Ödemiş ilçesi Bozcayaka köyünde yer alan Biyogaz Santrali'nde biyometanizasyon tipi biyogaz santralleri ile kaynağından ayrı toplanan ve mekanik ayırma tesislerinde ayrıştırılan organik atıklar fermantasyon ünitelerine alınarak burada oluşturulan gaz, gaz motorlarında yakılmakta ve elektrik enerjisine dönüştürülmesi yoluyla yenilenebilir elektrik enerjisi üretilmektedir.

Şirket, ayrıca söz konusu adreste yer alan gübre üretim tesisinde, biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin, ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi ve üretilen gübrenin perakende ve toptan satışını gerçekleştirmektedir.

Küresel çapta gönüllü karbon piyasalarına dahil edilen emisyon azaltıcı/tutucu projelerin kullandığı sertifikasyon mekanizmalarından biri Cenevre merkezli Gold Standard olup, Şirket karbon sertifikası almak için Gold Standard'a sertifika başvurusunu yapmış ve başvuru 26.09.2019 tarihinde Gold Standard GSID 7527 numarasıyla kabul edilmiştir. Şirket söz konusu sertifika kapsamında karbon emisyon primi satışlarını gerçekleştirmektedir.

Şirket'in ilgili finansal dönemlere ait satış kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Net Satış (MWh)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Elektrik Satış Gelirleri	50.241.362	54.032.206	54.815.823	43.116.700	30.943.540
Gübre Gelirleri	-	65.554.180	52.398.782	25.469.117	120.467.105
Diğer Gelirler	116.359	373.917	352.962	779.189	1.053.055
Toplam Yurt İçi Satışlar	50.357.721	119.960.303	107.567.567	69.365.006	152.463.700
Karbon Emisyon Primi Satış Gelirleri	41.132.520	152.865.971	35.203.288	-	-
Gübre Gelirleri	-	-	875.510	875.511	-
Toplam Yurt Dışı Satışlar	41.132.520	152.865.971	36.078.798	875.511	-
Toplam Satışlar	91.490.241	272.826.274	143.646.365	70.240.517	152.463.700

Kaynak: Arf Bio İzahnamesi

3)FİNANSAL DURUM

Şirket'in 2022, 2023, 2024 yılları 12 aylık finansal dönem ile 2024 ile 2025 yılları 9 aylık finansal dönemlere ilişkin özet bilanço ve gelir tabloları aşağıda verilmiştir.

Tablo 4: Bilanço

TL	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Dönen Varlıklar	622.896.752	697.030.114	585.087.816	256.685.836
Duran Varlıklar	1.284.251.317	1.114.696.735	918.479.905	460.854.553
Toplam Varlıklar	1.907.148.069	1.811.726.849	1.503.567.721	717.540.389
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2373.761.789	201.990.763	131.401.553	78.622.485
Uzun Vadeli Yükümlülükler	355.338.642	402.150.721	784.027.589	194.298.918
Özkaynaklar	1.278.047.638	1.207.585.365	988.138.579	444.618.986
Toplam Kaynaklar	1.907.148.069	1.811.726.849	1.503.567.721	717.540.389

Kaynak: Arf Bio İzahnamesi

Bilanço Oran Analizleri	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Likidite Oranları				
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	3,26	4,45	3,45	2,28
Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar – Stoklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	3,19	4,28	3,37	2,17
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,01	0,02	0,01	0,02
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler /Kaynaklar)	0,38	0,34	0,33	0,33
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Kaynaklar	0,11	0,09	0,11	0,14
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Kaynaklar	0,27	0,25	0,22	0,19
Özkaynaklar / Toplam Kaynaklar	0,62	0,66	0,67	0,67

Net İşletme Sermayesi (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	256.685.836	585.087.816	697.030.114	622.896.752
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.622.485	131.401.553	201.990.763	273.761.789
Net İşletme Sermayesi	178.063.351	453.686.263	495.039.351	349.134.963

Kaynak: Arf Bio İzahnamesi

Tablo 5: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	30.09.2025	30.09.2024	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Hasılat	152.463.700	70.240.517	143.646.365	272.826.274	91.490.241
Satışların Maliyeti (-)	154.349.166	77.814.221	95.768.866	138.272.718	72.137.318
Brüt Kar/Zarar	-1.885.466	-7.573.704	47.877.499	134.553.556	19.352.923
Brüt Kar Marjı (%)	-1%	-11%	33%	49%	21%
Esas Faaliyet Karı/Zararı	-48.482.392	-40.283.384	1.537.956	84.482.014	14.151.323
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	-32%	-57%	1%	31%	15%
Finansman Öncesi Faaliyet K/Z	-48.482.392	-40.283.384	24.160.277	107.664.142	14.860.245
Vergi Öncesi Kar	-146.085.404	-37.933.687	-10.211.014	112.296.944	11.020.945
Net Dönem Karı/Zararı	-134.183.260	-7.988.345	7.968.235	101.193.704	5.006.773
Net Kar Marjı (%)	-88%	-11%	6%	37%	5%

Kaynak: Arf Bio İzahnamesi

4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket'in A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 19.11.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Nakit Akımları (İNA) Yaklaşımı kullanılmıştır.

Nakit Akımları (İNA) Yaklaşımı

İNA Yöntemi ile Şirketin Hedef Özsermaye (Piyasa) Değeri 109.512.573 ABD Doları olarak tahmin edilmiştir. ABD Doları bazında hesaplanan ağırlıklı ortalama Özsermaye Değeri işbu 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 4.628.450.327 TL tutarında hedef özsermaye (piyasa) değerine ulaşılmıştır. 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 uyguladığında pay başına halka arz fiyatı 19,50 TL olarak tahmin edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Değerleme Sonucu (ABD Doları)	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Firma Değeri (ABD Doları)	119.155.977		
Net Nakit / (Borç) (ABD Doları)	9.643.404		
Nakit Durumu (ABD Doları)	156.446		
Finansal Borç (ABD Doları)	9.799.850		
Özsermaye Değeri (ABD Doları)	109.512.573	100%	109.512.573

Kaynak: Arf Bio Fiyat Tespit Raporu

5) DEĞERLEME SONUCU

Şirket'in değerleme sonucu aşağıdaki tabloda yer almakta olup, **37,9%** oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **2.873.079.319 TL** Şirket değerine ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 147.337.401 nominal TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı **19,50 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri (ABD Doları)	109.512.573	100%	109.512.573
Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri (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 (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

Kaynak: Arf Bio Fiyat Tespit Raporu

6) GÖRÜŞ

Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.

- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Yapılan değerlendirme çalışmasında “Nakit Akımları (İNA) Yaklaşımı” yöntemi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yönteminin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları yönteminde sadece PD/DD kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Nakit Akımları (İNA) Yaklaşımına %100 oranında ağırlık verilmesini muhafazakâr yaklaşım olarak uygun buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan Özkaynak değeri üzerinden %37,9 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra birim pay değeri 19,50 TL olarak hesaplanan halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.