

BEST BRANDS GRUP ENERJİ YATIRIM A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
03 Şubat 2026

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İntegral Yatırım”) tarafından, Global Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Global Menkul”) yetkili aracı kurum olduğu Best Brands Grup Enerji Yatırım Anonim Şirketi (kısaca, “Best Brands” veya “İhraççı” veya “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Best Brands Grup Enerji Yatırım Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Best Brands Grup Enerji Yatırım Anonim Şirketi ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	5-6 Şubat 2026
Halka Arz Fiyatı	14,70 TL
Halka Arz İskonto Oranı	22,88%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	150.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	188.205.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	29,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	54.578.570
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Tamamen Eşit Dağıtım
Satmama Taahhütleri	İhraççı için 1 yıl Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	30 Gün Boyunca Planlanmaktadır.
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Borsa Kodu	BESTE
Konsorsiyum Lideri	Global Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Best Brands İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş., 23 Kasım 2018 tarihinde Mehmet Sürkit ve Anar Hamzayev tarafından İstanbul Beykoz'da kurulmuş olup, enerji sektöründe profesyoneller tarafından yönetilen süresiz bir anonim şirkettir. Şirketin ortaklık yapısı süreç içerisinde değişmiş; 26 Şubat 2025 tarihinde gerçekleşen hisse devirleriyle birlikte Sürkit Holding A.Ş. şirketin tek pay sahibi konumuna gelmiştir. Merkezi İstanbul Beykoz'daki Rüzgarlıbahçe Mahallesi'nde bulunan şirkette, 30 Eylül 2025 itibarıyla 15'i mavi yaka ve 10'u beyaz yaka olmak üzere toplam 25 personel istihdam edilmektedir. Finansal değerlendirme çalışmalarında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılarak şirketin özsermaye değeri 2.204.726.720 TL olarak tespit edilmiş, %22,88 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına değer 14,70 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirketin Faaliyetleri

Şirketin temel faaliyet konusu, güneş enerjisi santrallerinden elektrik enerjisi üretmek ve üretilen bu elektriği Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında dağıtım ve iletim şirketlerine satmaktır. Şirketin herhangi bir bağlı ortaklığı bulunmamakla birlikte; Erz GES, Akyarlar Enerji GES, Lacivert Enerji GES, Ventis Enerji GES ve Turaz Enerji GES olmak üzere toplam beş adet santral tamamen devralınmış olup halen faaliyettedir. Bu santrallerle birlikte şirketin ulaştığı toplam kurulu güç (DC) 50.419 MW (50.419,00 kWp) seviyesindedir.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Sermaye (TL)	Payı (%)	Grubu	Sermaye (TL)	Payı (%)
Sürkit Holding A.Ş.	A	30.000.000	20,00%	A	30.000.000	15,94%
	B	120.000.000	80,00%	B	103.626.430	55,06%
Halka Açık	B	-	-	B	54.578.570	29,00%
Toplam		150.000.000	100,00%		188.205.000	100,00%

Kaynak: Best Brands Fiyat Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	2022/12	2023/12	2024/12	2025/09
Dönen Varlıklar	41.804.935	61.767.725	46.743.821	92.167.635
Duran Varlıklar	1.838.449.052	2.743.444.246	3.935.788.734	4.544.629.958
Toplam Varlıklar	1.880.253.987	2.805.211.971	3.982.532.555	4.636.797.593
Kısa Vadeli Yükümlülükler	189.396.367	264.826.060	227.668.645	230.612.925
Uzun Vadeli Yükümlülükler	532.471.406	614.957.678	783.373.024	850.178.351
Toplam Özkaynaklar	1.158.386.214	1.925.428.233	2.971.490.886	3.556.006.317

Kaynak: Best Brands Fiyat Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2022/12	2023/12	2024/12	2024/09	2025/09
Hasılat	178.947.454	287.515.179	345.482.207	265.504.087	346.581.538
Satışların Maliyeti (-)	-81.596.607	-188.330.683	-257.480.356	-149.830.831	-246.495.873
Brüt Kar / Zarar	97.350.847	99.184.496	88.001.851	115.673.256	100.085.665
Esas Faaliyet Karı / Zararı	92.839.338	88.493.225	62.718.328	104.239.419	73.133.882
Vergi Öncesi Kar	69.338.565	37.933.045	104.616.240	81.849.411	198.541.438
Ana Ortaklık Net Kar	69.696.678	52.909.752	122.002.089	80.767.141	178.834.827

Kaynak: Best Brands Fiyat Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Yeni Yatırım Yapılması	100%
Toplam	100%

Kaynak: Best Brands Fiyat Fiyat Tespit Raporu

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi ve Piyasa Çarpanları (Pazar) Yöntemleri kullanılmıştır.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine göre, şirketin önümüzdeki yıllarda ulaşmayı hedeflediği satış gelirleri ve faaliyetlerinden elde edeceği nakit akışları ile ihtiyaç duyulan işletme sermayesi ve yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlayacağı serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Şirketin belirtilen yöntemle değerlemesi USD bazlı yapılmıştır.

Şirket'in GES tesislerinin İNA yöntemiyle değerlemesinde, mevcut kapasite dışında yeni yatırım yapılmayacağı varsayılmıştır. 2018 yılında YEKDEM kapsamında devreye alınan santraller için 2028 yılına kadar 0,133 USD sabit alım fiyatı esas alınmış; 2028 sonrası başlangıç PTF fiyatı 0,12 USD olarak kabul edilmiş ve bu fiyatın yıllık %2 oranında artacağı öngörülmüştür. Projeksiyon sonunda santraller için yatırım maliyetinin %30'u oranında hurda değeri hesaplanarak AOSM ile indirgenmiştir. 2030 yılına kadar vergi öngörülmemiş, 2030 sonrası %24 kurumlar vergisi uygulanacağı ve 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.

Risksiz faiz oranı için Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ihraç ettiği 2047 vadeli US900123CM05 ISIN kodlu (kupon oranı : %5,75) Eurobond'un güncel kotasyonları incelenmiş ve faiz oranının ortalama %7,5 olduğu görülmüştür. Piyasa risk primi ve şirketin betası sırasıyla %6 ve 1,00 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. Şirket'in borçlanma maliyeti hesaplanırken risksiz getiri üzerine %0,5 puan eklenerek %8 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. Vergi oranı, Şirket'in planlamalarına göre, vergi ödemeye başlayacağı 2030 sonrası süreç dikkate alınmış, ayrıca sanayi belgesi dahilinde %1 vergi istisnası düşülerek mevcut kurumlar vergisi oranı olan %24 alınmıştır. Şirketin geçmiş sermaye yapısı incelenerek %50-%50 borç-özkaynak ağırlığının hedeflendiği varsayılmıştır. İNA analizi sonucunda Şirket'in firma değeri 65.541.412 USD olarak hesaplanmıştır. Net borcun düşülmesi sonucu piyasa değeri 58.880.368 USD olarak 6.661.044 USD hesaplanmıştır

AOSM	USD
Risksiz Faiz Oranı	7,5%
Piyasa Risk Primi	6,00%
Beta	1,00
Özsermaye Maliyeti	13,50%
Borçlanma Maliyeti	8,00%
Finansal Vergi Oranı	24,00%
Hedef Borç Oranı	50,00%
Hedef Özkaynak Oranı	50,00%
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti	9,79%

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde, yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Değerlemede Firma Değeri/FAVÖK ve Firma Değeri /Satışlar çarpanları kullanılmıştır. Yurt içi çarpan analizinde, BIST ELEKTRİK (XELKT) endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmıştır. Bu çerçevede yurt içinde yer alan 13 şirket çalışmaya dahil edilmiş olup FD/FAVÖK çarpanları için x25 üstü değerler ve x5 altı değerler, FD/Satışlar çarpanları için x10 üstü değerler ve x1 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Yurt içi çarpan analizinde özsermaye değeri 76.422.238 USD olarak belirlenmiştir.

Yurt dışı çarpan analizinde halka açık ve özellikle yenilenebilir enerji sektöründe ağırlıklı faaliyet alanı elektrik santralleri ile elektrik üreimi olan 14 şirket seçilmiştir. FD/FAVÖK çarpanları için x25 üstü değerler ve x5 altı değerler, FD/Satışlar çarpanları için x10 üstü değerler ve x1 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra ortalama değerler kullanılmıştır. Yurt dışı çarpan analizinde özsermaye değeri 69.221.819 USD olarak belirlenmiştir.

Çarpan değerlemesi sonucunda elde edilen sonuçlar eşit şekilde ağırlıklandırılmıştır. Böylelikle çarpan analizi sonucunda elde edilen özsermaye değeri 66.221.819 USD olarak belirlenmiştir.

Yurt İçi Çarpanlar ile Şirket Değeri Hesaplaması	USD
FD/FAVÖK Çarpanı	12,87x
FD/Satışlar Çarpanı	5,97x
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Firma Değeri	98.798.218
FD/Satışlar Çarpanına Göre Firma Değeri	67.368.346
Ortalama Firma Değeri	83.083.282
Net Borç	-6.661.044
Özsermaye Değeri	76.422.238

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Çarpanlar ile Şirket Değeri Hesaplaması	USD
FD/FAVÖK Çarpanı	10,69x
FD/Satışlar Çarpanı	6,18x
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Firma Değeri	82.103.168
FD/Satışlar Çarpanına Göre Firma Değeri	69.662.559
Ortalama Firma Değeri	75.882.863
Net Borç	-6.661.044
Özsermaye Değeri	69.221.819

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu	Ağırlık	Hesaplanan Piyasa Değeri USD
Yurt İçi Benzer Şirketler	50,00%	76.422.238
Yurt Dışı Benzer Şirketler	50,00%	69.221.819
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100,00%	72.822.029

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

6.3 Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi %50, Piyasa Çarpanları Yönteminden elde edilen ağırlıklandırılmış değer %50 olarak eşit şekilde ağırlıklandırılarak değer hesaplaması gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen ağırlıklandırma sonucu firmanın özsermaye değeri 65.851.199 USD olarak hesaplanmıştır. TMCB-USD/TL döviz satış kuru 43,4108 olarak alınmış ve özsermaye değeri 2.858.653.212 TL olarak tespit edilmiştir. 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 Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt içi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri (USD)	76.422.238	25	19.105.559
Yurt dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri (USD)	69.221.819	25	17.305.455
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri (USD)	58.880.368	50	29.440.184
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		100	65.851.198
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			50.787.516
21.01.2026 TCMB USD/TL Satış			43,4108
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			2.858.653.212
Pay Değeri (TL)			19,06
İskontolu Şirket Özsermaye Değeri (TL)			2.204.726.720
Halka Arz İskontosu			22,88%
İskontolu Pay Değeri (TL)			14,70

Kaynak: Best Brands Fiyat Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. için belirtilen fiyatın makul olduğu ve hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.

Yasal Uyarı 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.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.