



**Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş.**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu**



**5 Şubat 2026**

## İÇİNDEKİLER

1.	RAPORUN AMACI .....	3
2.	PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ.....	3
3.	ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	3
3.1.	Ortaklık Yapısı.....	4
4.	HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI.....	4
5.	FİNANSAL TABLOLAR.....	4
6.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ HAKKINDA.....	6
6.1.	Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi .....	6
6.2.	Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analiz Yöntemi .....	8
6.2.1.	Yurt İçi Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi.....	8
6.2.2.	Yurt Dışı Şirketlerin Çarpan Analizi.....	9
7.	DEĞERLEME VE SONUÇ .....	10
8.	GÖRÜŞ .....	10

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım ") tarafından, Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. ("Best Brands", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") 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 Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

İhraççı	Best Brands Grup Enerji A.Ş.
Halka Arz Kodu	BESTE
Halka Arz Büyüklüğü	Sermaye Artırımı : 38.205.000 TL Ortak Satışı : 16.373.570 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	150.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	188.205.000 TL Nominal
Satan Ortaklar	Sürkit Holding A.Ş. : 16.373.570
Halka Açıklık Oranı	%29
Talep Toplama Tarihleri	05-06 Şubat 2026
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Fiyat	14,70 TL
Taahhütler	Şirket; 1 yıl süreyle dolaşımdaki pay miktarını artırmama, Şirket Mevcut Ortakları; 1 yıl boyunca satmama ve dolaşımdaki pay miktarını artırmama,
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.

Kaynak: Best Brands İzahnamesi

## 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket, Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. unvanıyla 23.11.2018 tarihinde Mehmet SÜRKİT ve Anar HAMZAYEV tarafından İstanbul/Beykoz'da 166141-5 ticaret sicil numarasıyla anonim şirket hüviyetinde süresiz olarak kurulmuştur. Şirket ortaklarından Mehmet SÜRKİT, 17.08.2021 tarihinde beheri 1 TL olan 25.000 adet payını Sürkit Grup Finansal Yatırım A.Ş.'ye; Anar HAMZAYEV ise 17.08.2021 tarihinde beheri 1 TL olan 25.000 adet payını Proton Turizm Gıda San. Ve Tic. A.Ş.'ye nominal değerle devretmiş olup, Şirket'in güncel ortakları Sürkit Holding A.Ş. (Eski unvan: Sürkit Grup Finansal Yatırım A.Ş.) ve Proton Turizm Gıda San. ve Tic. A.Ş. olmuştur. 26.02.2025 tarihinde Proton Turizm Gıda San ve Tic A.Ş firması hisselerinin tamamını Sürkit Holding A.Ş firmasına devretmiştir.

Şirket'in merkezi adresi, Rüzgarlıbahçe Mah. Şehit Sinan Eroğlu Cad. Akel İş Merkezi Blok No:6 İç Kapı No:9 Beykoz/ İstanbul'dur.

Şirket'in fiili faaliyet konusu; güneş enerjisi santrallerinden, elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektriğin dağıtım ve iletim şirketlerine Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında satışından ibarettir. Bu kapsamda üretim tesisleri, elektrik üretimi bakımından EPKn'na ve ayrıca bunlara ilişkin ilgili mevzuat düzenlemelerine tabidir.

30.09.2025 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla Şirket bünyesinde 15 kişi mavi yaka ve 10 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 25 personel istihdam edilmektedir.

Şirket'in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır.

Şirket'in herhangi bir bağlı ortaklığı bulunmamakla beraber halen faaliyette olan (toplam gücü 50,419 MW) beş santral (Erz GES, Akyarlar Enerji GES, Lacivert Enerji GES, Ventis Enerji GES ve Turaz Enerji GES) tamamen Best Brand Enerji tarafından devralınmış ve halen faaliyettedir.

Şirket'in internet adresi [www.bestbrandsenerji.com](http://www.bestbrandsenerji.com)'dur ve telefon numarası 0216 606 40 71'dir.

Şirket'in mevcut 150.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arzla birlikte 188.205.000 TL'ye yükseltilecektir. Bu artış, tamamı nakit karşılığı yapılacak olup, ihraç edilecek toplam 38.205.000 TL nominal değerli (38.205.000 adet) B grubu hamiline pay halka arz kapsamında yatırımcılara sunulacaktır. Ayrıca, mevcut ortaklardan Sürkit Holding A.Ş.'ye ait 16.373.570 TL nominal değerli (16.373.570 adet) B grubu hamiline yazılı payların satışı da halka arz kapsamında gerçekleştirilecektir.

Toplamda 54.578.570 TL nominal değerli (54.578.570 adet) B grubu hamiline yazılı payın halka arzı sonucunda, bu payların şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesindeki oranı %29 olacaktır.

### 3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer(TL)	Pay Oranı (%)
Sürkit Holding A.Ş.	A	30.000.000	20,00	30.000.000	15,94
	B	120.000.000	80,00	103.626.430	55,06
Halka Açık Kısım	B	--	--	54.578.570	29,00
<b>Toplam</b>	<b>A+B</b>	<b>150.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>188.205.000</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Best Brands İzahnamesi

## 4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

NET HALKA ARZ GELİRİ	561.613.500 TL
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Oran (%)
Yeni yatırım yapılması	100
<b>TOPLAM</b>	<b>100</b>

Kaynak: Best Brands İzahnamesi

Şirket'in 29.01.2026 tarih ve 2026/04 sayılı Yönetim Kurulu kararına göre;

Şirket paylarının halka arzı ile Şirket özkaynak yapısının güçlendirilmesi, kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi, Şirket değerinin ortaya çıkması, marka bilinirliği ve tanınırlığının pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Halka arz, sermaye artırım ve ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Ortak satışı ile elde edilecek kaynağın kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin tasarrufunda olacaktır.

Şirket, sermaye artışı sonucunda elde edeceği halka arz gelirlerini yukarıdaki tabloda verilen oran aralıkları içerisinde kalınmasına özen göstererek kullanacaktır.

## 5. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları ve finansal tablolarda yer alan bilgiler özel bağımsız denetim raporunda yer verildiği şekliyle alınmış olup aşağıda yer verilmiştir.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu				
VARLIKLAR (TL)	31.12.2022 (Konsolide)	31.12.2023 (Solo)	31.12.2024 (Solo)	30.09.2025 (Solo)
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve nakit benzerleri	10.051.791	22.318.833	11.262.460	8.638.520
Ticari Alacaklar	24.357.849	37.220.175	33.806.359	82.188.321
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	24.357.849	37.220.175	33.806.359	82.188.321
Diğer alacaklar	5.224.402	239.795	1.207.997	--
-İlişkili taraflardan diğer alacaklar	6.554	--	506.202	--
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	5.217.848	239.795	701.795	--
Peşin ödenmiş giderler	368.675	99.647	223.324	853.878
Diğer dönen varlıklar	1.802.218	1.889.275	243.681	486.916
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>41.804.935</b>	<b>61.767.725</b>	<b>46.743.821</b>	<b>92.167.635</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Diğer alacaklar	1.976	312.873	383.426	403.114
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	1.976	312.873	383.426	403.114
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	50.405.973	--	--	--
Maddi Duran Varlıklar	1.785.693.132	2.738.078.086	3.925.991.360	4.536.412.943
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.136.983	3.208.450	7.865.919	6.483.196
Peşin Ödenmiş Giderler	1.183.988	1.844.837	2.548.029	1.330.705
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>1.838.449.052</b>	<b>2.743.444.246</b>	<b>3.935.788.734</b>	<b>4.544.629.958</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.880.253.987</b>	<b>2.805.211.971</b>	<b>3.982.532.555</b>	<b>4.636.797.593</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	--	2.446.030	10.936.092	10.685.140
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	144.224.012	209.869.932	155.801.145	139.243.514
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	138.427	846.163	73.277	2.721.058
Ticari Borçlar	1.830.785	4.009.125	14.370.019	33.656.896
-İlişkili taraflara ticari borçlar	1.830.785	4.009.125	14.370.019	33.656.896
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	330.515	1.036.413	378.205	1.610.122
Diğer Borçlar	42.137.918	45.576.883	45.078.523	1.610.122
- İlişkili taraflara diğer borçlar	12.020.145	-	17.071.432	41.375.272
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	30.117.773	45.576.883	28.007.091	41.375.272
Ertelenmiş Gelirler	184.625	--	--	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	550.085	1.041.514	1.031.384	1.320.923
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	90.085	213.394	401.384	607.424
-Diğer kısa vadeli karşılıklar	460.000	828.120	630.000	713.499
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>189.396.367</b>	<b>264.826.060</b>	<b>227.668.645</b>	<b>230.612.925</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun vadeli borçlanmalar	296.148.727	260.995.256	192.098.411	135.702.300
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.039.042	2.406.051	7.907.127	4.007.136
Uzun Vadeli Karşılıklar	242.882	420.419	855.688	2.698.854
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	242.882	420.419	855.688	2.698.854
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	235.040.755	351.135.952	582.511.798	707.770.061
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>532.471.406</b>	<b>614.957.678</b>	<b>783.373.024</b>	<b>850.178.351</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>721.867.773</b>	<b>879.783.738</b>	<b>1.011.041.669</b>	<b>1.080.791.276</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	61.475.000	150.000.000	150.000.000
Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	-18.816.970	--	--	--
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (+/-)	613.699.725	1.316.356.992	2.240.417.556	2.646.098.160
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar (+/-)	109.610.824	109.735.955	665.836.176	665.468.811
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar (+/-)	504.088.901	1.206.621.037	1.574.581.380	1.980.629.349
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	443.806.782	494.686.489	459.071.241	581.073.330
Net Dönem Karı / (Zararı)	69.696.677	52.909.752	122.002.089	178.834.827
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>1.158.386.214</b>	<b>1.925.428.233</b>	<b>2.971.490.886</b>	<b>3.556.006.317</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜK VE ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>1.880.253.987</b>	<b>2.805.211.971</b>	<b>3.982.532.555</b>	<b>4.636.797.593</b>

Kaynak: Kaynak: Best Brands Bağımsız Denetim Raporu ve Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in Net İşletme Sermayesine ilişkin Tablo aşağıda yer almaktadır.

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Ticari Alacaklar	24.357.849	37.220.175	33.806.359	82.188.321
Stoklar	--	--	--	--
Ticari Borçlar	1.830.785	4.009.125	14.370.019	33.656.896
<b>Net Ticari İşletme Sermayesi</b>	<b>22.527.064</b>	<b>33.211.050</b>	<b>19.436.340</b>	<b>48.531.425</b>

Kaynak: Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 30.09.2025 dönemine göre Net Finansal Borç tutarına ilişkin Tablo aşağıda yer almaktadır.

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
<b>Toplam Finansal Borçlar</b>	<b>440.372.739</b>	<b>473.311.218</b>	<b>358.835.648</b>	<b>285.630.954</b>
-Kısa Vadeli Finansal Borçlar	144.224.012	212.315.962	166.737.237	149.928.654
-Uzun Vadeli Finansal Borçlar	296.148.727	260.995.256	192.098.411	135.702.300
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	10.051.791	22.318.833	11.262.460	8.638.520
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>430.320.948</b>	<b>450.992.385</b>	<b>347.573.188</b>	<b>276.992.434</b>

Kaynak: Best Brands İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihinde sona eren ara dönemlere ilişkin özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolarındaki gelir ve giderlerin detayına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar veya Zarar Tablosu					
KÂR VEYA ZARAR KISMI	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2024- 30.09.2024	01.01.2025- 30.09.2025
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
<b>BRÜT KAR/ZARAR (+/-)</b>	<b>97.350.847</b>	<b>99.184.496</b>	<b>88.001.851</b>	<b>115.673.256</b>	<b>100.085.665</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	10.691.285	15.872.106	25.065.759	6.792.315	12.695.234
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.801.617	6.058.934	2.622.648	4.344.339	2.764.396
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	4.621.841	878.099	2.840.412	8.985.861	17.020.945
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI (+/-)</b>	<b>92.839.338</b>	<b>88.493.225</b>	<b>62.718.328</b>	<b>104.239.419</b>	<b>73.133.882</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6.272.173	1.281.157	--	--	--
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	19.680.306	--	--	--
<b>FİNANSMAN GİDERİ (GELİRİ) ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>	<b>99.111.511</b>	<b>70.094.076</b>	<b>62.718.328</b>	<b>104.239.419</b>	<b>73.133.882</b>
Finansman gelirleri	161.654.973	213.370.889	129.246.505	39.608.134	163.265.404
Finansman giderleri (-)	191.427.919	245.531.920	87.348.593	61.998.142	37.857.848
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)</b>	<b>69.338.565</b>	<b>37.933.045</b>	<b>104.616.240</b>	<b>81.849.411</b>	<b>198.541.438</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri / Geliri</b>	<b>358.113</b>	<b>14.976.707</b>	<b>17.385.849</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
- Dönem vergi gideri/geliri	33	--	--	--	--
- Ertelenmiş vergi gideri/geliri	358.080	14.976.707	17.385.849	1.082.270	19.706.611
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>69.696.678</b>	<b>52.909.752</b>	<b>122.002.089</b>	<b>80.767.141</b>	<b>178.834.827</b>

Kaynak: Best Brands Bağımsız Denetim Raporu ve Fiyat Tespit Raporu

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ HAKKINDA

Şirket'in sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) ile Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemleri esas alınmıştır.

### 6.1. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları 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 değerlendirilmesi USD bazlı yapılmıştır.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirgemek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) hesaplamasına ilişkin varsayımlara göre;

- Şirket'in mevcut kapasite dışında yeni yatırım yapılmayacağı varsayılmıştır,
- 2018 yılı başında YEKDEM kapsamında devreye alınan santrallerin 2028 yılına kadar YEKDEM mekanizmasına dahil olması sebebiyle 10 yıllık YEKDEM süresi içerisinde YEKDEM fiyatından (0,133 USD) ve 2028 yılı ve sonrası PTF fiyatının MWe başı 0,12 USD olacağı ve 2028 sonrası yıllık %2 oranında elektrik fiyatının artış göstereceği varsayılmıştır,
- Projeksiyon dönemi sonunda santralin hurda değerinin 1 MW GES yatırımı için ekipman maliyetlerinin %30'u olacağı kabul edilmiştir. Söz konusu hurda bedeli 2049 yılında ilgili AOSM kadar indirgenmiş ve nakit akışına eklenmiştir,
- Vergi oranının Şirket'in gelecek dönem planları ve mevcut finansal pozisyonu dikkate alınarak, 2030 yılına kadar sıfır vergi çıkacağı, 2030 yılı itibarıyla mevcut kurumlar vergisi mevzuatı dahilinde sanayici indirimini ile (%24) vergi ödeyeceği dikkate alınmıştır,
- Şirket'in 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.
- Projeksiyon dönemi 2025/4Ç – 2049 yıllarını kapsamaktadır.

AOSM hesaplamasına ilişkin olarak ayrıntılar aşağıda yer almaktadır.

- Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları, Türkiye'nin güncel dönemde düşen CDS primleri, yenilenebilir enerji alanındaki destekler ve yenilenebilir enerji faaliyetlerinin diğer sektörlere göre nispi olarak daha düşük risk ihtiva etmesine rağmen muhafazakâr kalmak adına %7,5 alınmıştır. 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 oranı'nın ortalama %7,5 olduğu görülmüştür.
- Piyasa risk primi geçmiş yıl verileri ve yakın dönem halka arz raporları incelenerek projeksiyon dönemi için %6,00 olarak sabit tutulmuştur.
- Şirket'in henüz halka açık olmaması sebebiyle betası 1,00 olarak hesaplamada sabit tutulmuştur.
- Şirket'in borçlanma oranı hesaplanırken, güncel leasing ve proje finansmanı oranları ile piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %0,5 puan üstünde alınarak, %8,0 olarak dikkate alınmıştır.
- 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.
- Şirket'in geçmiş yıllar bilanço kompozisyonu incelenerek, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerinin ortalaması gözetilerek borç/özkaynak oranı %50-50 olarak alınmıştır.

AOSM	(USD)
Risksiz Faiz Oranı	7,50%
Piyasa Risk Primi	6,00%
Beta	1,00%
Özsermaye Maliyeti	13,50%
Borçlanma Maliyeti	8,00%
Vergi Oranı	24,00%
Borç Oranı	50,00%
Özkaynak Oranı	50,00%
<b>AOSM</b>	<b>9,79%</b>

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

İNA analizi neticesinde Şirket'in firma değeri 65.541.412 USD olarak hesaplanmıştır. Net borcun 6.661.044 USD olarak bulunup düşülmesi sonucu piyasa değeri 58.880.368 USD olarak hesaplanmıştır.

İNA Sonuç Tablosu	(USD)
Firma Değeri	65.541.412
Net Borç Pozisyonu (-)	6.661.044
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>58.880.368</b>

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

## 6.2. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analiz 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, payları Borsa İstanbul'da işlem gören ve 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.

### 6.2.1. Yurt İçi Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi

28.01.2026 tarihli yurt içi benzer şirketlerin değerlendirme çarpanları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. - Benzer Şirket Çarpanları							
Yurt İçi Benzer Şirketler	Borsa Kodu	Piyasa Değeri (Mn TL)	Kapanış Fiyatı (28.01.2026)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
A1 Yenilenebilir Enerji Üretim	A1YEN	1.740,26	31,42	29,1	0,6	5,5	4,9
Akfen Yenilenebilir Enerji	AKFYE	22.012,14	18,32	a.d.	0,5	13,8	7,1
Aydem Enerji	AYDEM	16.497,00	23,42	a.d.	0,5	10,9	4,0
Biotrend Çevre ve Enerji	BIOEN	8.560,00	18,50	a.d.	2	<del>38,5</del>	6,1
Consus Enerji	CONSE	2.629,11	3,28	11	1,4	16,2	4,0
Ecogreen Enerji Holding	ECOGR	13.122,00	25,44	140,4	0,9	23,7	3,8
Enda Enerji Holding	ENDAE	6.588,56	15,18	a.d.	0,6	14,3	5,6
IC Enterra Yenilenebilir Enerji	ENTRA	20.571,75	10,80	a.d.	0,7	13,1	9,8
Esenboğa Elektrik	ESEN	7.607,60	4,03	a.d.	0,7	<del>31,7</del>	7,9
Glata Wind Enerji	GWIND	14.180,40	26,16	18,6	1,1	9,6	6,4
Hun Yenilenebilir Enerji	HUNER	3.490,00	3,39	9,8	0,7	11,4	5,6
Margün Enerji	MAGEN	126.083,00	40,00	a.d.	8,6	<del>352,3</del>	<del>97,3</del>
Tatlıpınar Enerji	TATEN	11.231,22	11,71	13,5	2,1	10,3	6,5
<b>MEDYAN</b>				<b>16,04</b>	<b>0,69</b>	<b>13,76</b>	<b>6,1</b>
<b>ORTALAMA</b>				<b>13,24x</b>	<b>3,03x</b>	<b>12,87x</b>	<b>5,97x</b>

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören ve BIST ELEKTRİK (XELKT) endeksinde yer alan şirketlerin Firma Değeri/Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları kullanılarak Şirket'in özsermaye değeri 76.422.238 USD olarak tahmin edilmiştir. Hesaplamanın özetini gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

Yurt İçi Çarpanlar ile Şirket Değeri Hesaplaması	(USD)
Net Satışlar	11.279.691
FAVÖK	7.679.487
FD/Satışlar (x)	5,97
FD/FAVÖK (x)	12,87
FD/Satışlar Çarpanına Göre Firma Değeri	67.368.346
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Firma Değeri	98.798.218
<b>Ortalama Firma Değeri</b>	<b>83.083.282</b>
<b>Net Borç (-)</b>	<b>6.661.044</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>76.422.238</b>

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu



## 6.2.2. Yurt Dışı Şirketlerin Çarpan Analizi

Benzer şirket olarak, yurt dışında halka açık ve özellikle yenilenebilir enerji sektöründe ağırlıklı faaliyet alanı elektrik santralleri ile elektrik üretimi olan 14 şirket seçilmiştir. Şirket seçiminde özellikle, güneş enerjisi santralleri bulunan şirketler seçilmeye özen gösterilmiştir.

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.

28.01.2026 tarihli yurt dışı benzer şirketlerin değerlendirme çarpanları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları					
Yurt Dışı Benzer Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	Piyasa Değeri (Mn USD)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
AVENTRON AG	AVEN SW	İsviçre	436,90	8,8	5,43
AZURE POWER GLOBAL LTD	AZREF US	Hindistan	64,16	8,15	6,56
BORALEX INC -A	BLX CN	Kanada	1.950,06	11,34	8,96
CHINA POWER INTERNATIONAL	2380HK	Hong Kong	5.537,59	11,18	5,66
CK POWER PCL	CKP TB	Tayland	575,56	10,27	5,25
CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	ANE SM	İspanya	8.572,75	7,23	3,66
ERG SPA	ERG IM	İtalya	3.786,69	10,52	7,41
ICHIGO GREEN INFRASTRUCTURE	9282 JP	Japonya	32,98	11,13	9,57
KENCANA ENERGI LESTARI TBK P	KEEN IJ	Endonezya	228,97	a.d.	11
MERIDIAN ENERGY LTD	MEL NZ	Yeni Zelanda	8.897,70	a.d.	3,38
NHPC LTD	NHPC IN	Hindistan	9.209,54	21,34	11,35
SCATEC ASA	SCATC NO	Norveç	1.615,25	10,89	8,39
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	SLR SM	İspanya	2.608,52	11,97	19
SUPER ENERGY CORP PCL	SUPER TB	Tayland	92,61	5,49	3,65
<b>MEDYAN</b>				<b>10,7</b>	<b>6,98</b>
<b>ORTALAMA</b>				<b>10,69</b>	<b>6,18</b>

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

Payları Yurt Dışı Borsalarda işlem gören şirketlerin Firma Değeri/Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları kullanılarak Şirketin özsermaye değeri 69.221.819 USD olarak tahmin edilmiştir. Hesaplamanın özetini gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

Yurt Dışı Çarpanlar ile Şirket Değeri Hesaplaması	(USD)
Net Satışlar	11.279.691
FAVÖK	7.679.487
FD/Satışlar (x)	6,18
FD/FAVÖK (x)	10,69
FD/Satışlar Çarpanına Göre Firma Değeri	69.662.559
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Firma Değeri	82.103.168
<b>Ortalama Firma Değeri</b>	<b>75.882.863</b>
<b>Net Borç (-)</b>	<b>6.661.044</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>69.221.819</b>

Kaynak: Best Brands Fiyat Tespit Raporu

## 7. DEĞERLEME VE SONUÇ

Şirket'in sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) ile Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemleri esas alınmıştır.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, 65.851.199 USD özsermaye değeri hesaplanmıştır.

28.01.2026 tarihli TCMB USD/TL döviz Satış kuruna göre (43,4108 USD/TL) Şirket Özsermaye değeri 2.858.653.212 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi Yöntemlerine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, %22,88 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde 2.204.726.720 TL Şirket Değeri'ne ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 150.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 19,06 TL olarak hesaplanmıştır. %22,88 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına değer 14,70 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 54.578.570 TL olup, halka açıklık oranı yaklaşık %29 olarak hesaplanmıştır.

Best Brands Grup Enerji Yatırım A.Ş. Değerleme Sonucu (USD)			
Kullanılan Yöntemler	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	58.880.368	50,00%	29.440.184
Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi Yöntemi (Yurt İçi)	76.422.238	25,00%	19.105.560
Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi Yöntemi (Yurt İDışı)	69.221.819	25,00%	17.305.455
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)</b>		<b>100,00%</b>	<b>65.851.198</b>
<b>İskontolu Özsermaye Değeri (USD)</b>			<b>50.787.516</b>
28.01.2026 TCMB USD/TL Satış Kuru			43,4108
<b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>			<b>2.858.653.212</b>
<b>Pay Değeri</b>			<b>19,06</b>
<b>İskontolu Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>			<b>2.204.726.720</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>			<b>22,88%</b>
<b>İskontolu Pay Değeri</b>			<b>14,70</b>
Ödenmiş Sermaye			150.000.000
Halka Arz Sonrası Sermaye			188.205.000
	<b>Satış Şekli</b>	<b>Nominal</b>	<b>Tutar</b>
<b>Halka Arz Edilecek Payların Değeri</b>	Sermaye Artırımı	38.205.000	561.613.500
	Ortak Satışı	16.373.570	240.691.479
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>		<b>54.578.570</b>	<b>802.304.979</b>
<b>Halka Açıklık Oranı</b>			<b>29,00%</b>

## 8. GÖRÜŞ

- Şirket için Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmasının ve ilgili çarpanlar için belirlenen uç değerlerin elimine edilmesinin makul olduğu görüşünderiz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan Gelir Yaklaşımı (İNA) yönteminin ve Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yönteminin kullanılmasının makul olduğu görüşünderiz.
- Hesaplanan şirket değerine uygulanan %22,88 halka arz iskontosunun makul olduğu görüşünderiz.

Sonuç olarak, Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) ve Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemleri kullanılarak bulunan Özsermaye Değerine %22,88'lik halka arz iskontosu ile hesaplanan 14,70 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyöruz.