

Bewen Enerji A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

28 Temmuz 2026



İÇİNDEKİLER

1 - HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2 - ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3 - FİNANSAL BİLGİLER	3 - 4
4 - DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	5 - 6
5 - NİHAİ GÖRÜŞ	7

İşbu Rapor, Bewen Enerji A.Ş.'nin halka arzının, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu 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 Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi	
İhraççı:	Bewen Enerji Anonim Şirketi
İhraççı Hakkında:	Bewen Enerji Anonim Şirketi, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla rüzgar enerjisi ve yenilenebilir enerji kaynaklarını kullanarak elektrik üretimi ve ticareti alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket'in bağlı ortaklıkları üzerinden faaliyet gösterdiği başlıca santraller Turguttepe RES, Adares RES ve Yahyalı RES'tir. Şirket'in merkezi Ahmet Yesevi Mahallesi Bahçe (310) Sokak No:5/8 Nilüfer/Bursa adresindedir.
Halka Arz Fiyatı:	48,10 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi:	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye:	261.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye:	317.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	80.000.000
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	56.000.000
Ortaklık Satışı (Pay adedi)	24.000.000
Ek Satış:	Ek pay satışı bulunmamaktadır.
Halka Arz Büyüklüğü:	3.848.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı:	%25,24
Tahsisat Grupları:	Halka arz edilecek toplam 80.000.000 TL nominal değerli payların 40.000.000 TL nominal değerli kısmı (%50) Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara, 8.000.000 TL nominal değerli kısmı (%10) Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılara ve 32.000.000 TL nominal değerli kısmı (%40) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.
Konsorsiyum Liderleri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("Konsorsiyum Lideri") ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Konsorsiyum Eş Lideri")
Talep Toplama Tarihleri:	29 – 30 – 31 Temmuz 2026
Borsa Kodu / Pazar:	BEWEN / Yıldız Pazar
Halka Arza İlişkin Taahhütler:	Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listesinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren 90 gün boyunca borsa dışında satamayacak, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamayacak ve borsada özel emir ile/veya toptan satış işlemine konu edemeyecektir. Mevcut ortakların sahip oldukları paylar için ise, varsa halka arz edilen kısım hariç olmak üzere, bu kısıtlama izahname onay tarihinden itibaren 180 gün boyunca ve borsada satışı da kapsayacak şekilde uygulanacaktır. Ayrıca Şirket, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu doğrultuda karar almayacağını ve ilgili düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritelerine başvuruda bulunmayacağını taahhüt etmiştir. Beyçelik Holding A.Ş. ve Elawan Energy S.L.U. da payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle Şirket paylarını Borsa İstanbul'da satışa veya halka arza konu etmeme, dolaşımdaki pay miktarını artırmama, bu doğrultuda karar, başvuru veya açıklamada bulunmama; ayrıca izahname onay tarihinden itibaren 1 yıl süreyle sahip oldukları Şirket paylarını Borsa İstanbul dışında satmama, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamama ve özel emir ve/veya toptan satış işlemine konu etmeme taahhüdünde bulunmuştur. Yetkili kuruluşlar tarafından verilen taahhüt bulunmamaktadır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:	Şirket, sermaye artırımı kapsamında halka arzdan brüt 2.693.600.000 TL, net 2.538.875.565 TL gelir elde edecektir. Şirket'in halka arzdan elde edeceği net gelirin %40'ının Şirket ve bağlı ortaklıkların finansal yapısının güçlendirilmesi ve finansman maliyetinin azaltılmasında, %55'inin elektrik enerjisi üretim kapasitesi artırımı ve inorganik büyümenin finansmanında, %5'inin ise işletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanılması planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. İhraççı, halka arz eden pay sahipleri ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. arasında 10 Temmuz 2026 tarihli ek satış ve fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler sözleşmesi akdedilmiştir. Fiyat istikrarı işlemleri, payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle gerçekleştirilebilecektir. Fiyat istikrarı işlemlerini Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. gerçekleştirecek olup, Yatırım Finansman bu işlemleri kesin olarak yerine getireceğine ilişkin herhangi bir taahhüt vermemektedir. Fiyat istikrarı işlemlerinin amacı, pay fiyatının halka arz fiyatının altına düşmesi halinde alında bulunarak fiyat istikrarına belirli bir süre katkı sağlamaktır. Bu işlem herhangi bir fiyat taahhüdü niteliğinde değildir ve fiyat istikrarı işlemlerinde halka arz fiyatının üzerinde emir verilemez. Fiyat istikrarı işlemlerinde, halka arz eden pay sahiplerinin ortak satışı kapsamında elde edeceği brüt halka arz gelirinin %100'üne kadar olan kısmı kullanılabilir.

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Pay Grubu
Elewan Energy S.L.U.	32.625.000	12,5	A	32.625.000	10,29	A
	97.875.000	37,5	C	85.875.000	27,08	B
Beyçelik Holding A.Ş.	32.625.000	12,5	B	32.625.000	10,29	A
	95.955.000	36,765	C	85.875.000	27,08	B
Faik Çelik	1.600.000	0,613	C	-	-	-
Baran Çelik	320.000	0,122	C	-	-	-
Halka Açık Kısım	-	-	-	80.000.000	25,24	C
Toplam	261.000.000	100	100	317.000.000	100	-

Kaynak: Bewen Enerji A.Ş. – İzahname

2- Şirket Hakkında Verilen Özet Bilgi

2.1- Faaliyet Konusu Hakkında:

Şirket'in ana faaliyetleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan gerekli izin ve lisans alınarak veya mevzuatın izin verdiği durumlarda lisanssız güneş ve rüzgar gibi yenilenebilir enerji kaynaklarından, akarsu, göl, deniz veya yer altı yer üstü termal su ve buhar gibi enerji kaynaklarından, faydalanmak suretiyle elektrik ve ısı enerjisi üretimi yapmak,
- Üretilen elektrik ve ısı enerjisini ve/veya kapasiteyi toptan satış lisansı sahibi tüzel kişilere, perakende lisansı sahibi tüzel kişilere ve serbest tüketicilere ikili anlaşmalar yoluyla satmak,
- Elektrik enerjisini üretmek amacıyla her türlü tesisi kurmak, işletmeye almak, devralmak, kiralamak, kiraya vermek,
- Rüzgarla, güneş ışınları ile faaliyet gösteren ve elektrik enerjisi sağlamaya yönelik enerji santrallerinin parça parça veya tüm olarak imalatını ve satışını yapmak,
- Elektrik ve ısı üretimine ilişkin buhar tribünleri, buhar kazanları, motorlar, jeneratörler, enerji enstrümanları, filtreler, ısı geri kazanım ünitelerinin imalatını, iç ve dış ticaretini yapmak,
- Her türlü biyolojik ve kimyasal arıtma sistemlerinin, atıkların geri kazanım ünitelerinin projelendirilmesi,
- Kontrol oluşturmaksızın kurulmuş ve kurulacak dağıtım şirketleri ile iştirak ilişkisine girmek,
- Kurulmuş veya kurulacak elektrik enerjisi üretim şirketlerine iştirak etmektir.

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 -Bewen Enerji A.Ş. – Temmuz 2026 – Karşılaştırmalı Kar / Zarar Tablosu

Kar veya Zarar Kısmı(TL)	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	31 Mart 2025	31 Mart 2026
Hasılat	1.681.224.357	1.712.742.798	1.579.523.919	379.469.230	438.579.227
Satışların Maliyeti (-)	(629.364.469)	(819.700.952)	(1.005.331.721)	(258.845.910)	(245.815.545)
BRÜT KAR	1.051.859.888	893.041.846	574.192.198	120.623.320	192.763.682
Genel Yönetim Giderleri (-)	(44.987.723)	(71.901.003)	(81.853.034)	(21.568.464)	(30.519.042)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.811.531	12.739.735	2.691.246	583.849	1.305.023
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(50.104.638)	(36.311.726)	(28.958.110)	(9.997.604)	(15.004.824)
ESAS FAALİYET KARI	972.579.058	797.568.852	466.072.300	89.641.101	148.544.839
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/(Giderler)	26.589.928	8.278.828	5.966.679	1.114.174	6.582.773
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	999.168.986	805.847.680	472.038.979	90.755.275	155.127.612
Finansman Gelirleri	712.580.816	120.661.575	103.036.177	23.059.907	81.848.289
Finansman Giderleri (-)	(1.455.801.525)	(1.055.728.647)	(792.352.053)	(36.839.318)	(121.850.950)
Net Parasal Pozisyon Kazançları	1.256.131.965	1.397.884.408	864.178.819	347.390.666	229.657.644
VERGİ ÖNCESİ KAR	1.512.080.242	1.268.665.016	646.901.922	424.366.530	344.782.595
Vergi Gideri/Geliri	956.471.108	(260.191.616)	41.565.381	(198.868.702)	(207.493.707)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(33.195.532)	(33.542.414)	(32.626.223)	(8.022.992)	(5.722.188)
Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri	989.666.640	(226.649.202)	74.191.604	(190.845.710)	(201.771.519)
DÖNEM KARI/ZARARI	2.468.551.350	1.008.473.400	688.467.303	225.497.828	137.288.888

Kaynak: Bewen Enerji A.Ş. – Fiyat Tespit Raporu

Tablo 4 - Bewen Enerji A.Ş. – Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	220.649.987	177.114.406	143.804.210	190.627.602
Finansal Yatırımlar	516.942.422	118.490.142	176.265.846	320.504.544
Ticari Alacaklar	75.171.796	38.106.284	30.344.116	67.478.129
Türev Araçlar	35.967.699	25.216.126	61.681.739	17.281.414
Stoklar	1.130.588	4.717.683	3.990.106	2.651.254
Peşin Ödenmiş Giderler	14.660.002	20.294.276	19.499.258	36.952.838
Diğer Dönen Varlıklar	674.855	1.500.328	377.251	3.149.191
Toplam Dönen Varlıklar	865.197.349	385.439.245	435.962.526	638.644.972
Duran Varlıklar				
Diğer Alacaklar	24.009	16.629	12.704	11.545
Maddi Duran Varlıklar	12.682.300.626	19.763.886.314	18.453.876.238	18.304.813.465
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.447.098	2.580.540	2.155.060	2.057.548
Kullanım Hakkı Varlıkları	165.894.390	237.465.192	269.997.964	266.598.233
Peşin Ödenmiş Giderler	398.458.505	3.941.654	6.522.522	66.758.201
Türev Araçlar	189.408.336	73.589.074	8.347.495	6.700.260
Ertelenmiş Vergi Varlığı	192.083.474	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	13.630.616.438	20.081.479.403	18.740.911.983	18.646.939.252
TOPLAM VARLIKLAR	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar				
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	688.639.314	671.852.130	673.392.846	676.506.540
Ticari Borçlar	63.801.794	191.287.266	32.749.515	41.957.579
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.585.380	4.297.221	5.622.812	4.808.969
Diğer Borçlar	40.373.781	32.682.145	28.105.362	54.298.429
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	14.953.961	8.623.927	5.591.257	4.427.660
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.830.680	2.364.619	2.805.112	6.504.448
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	44.332.893	17.843.392	19.948.587	24.081.518
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	857.517.803	928.950.700	768.215.490	812.585.146
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.874.654.874	3.264.709.362	2.446.170.801	2.300.469.430
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.546.111	9.988.856	6.647.818	9.610.668
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	1.371.423.679	1.066.507.598	1.235.293.750
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.884.200.985	4.646.121.897	3.519.326.217	3.545.373.848
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	261.000.000	261.000.000	261.000.000	261.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	1.397.553.240	1.397.553.240	1.397.553.240	1.397.553.240
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.157.274	4.157.274	15.862.077	15.862.077
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Ka	-999.289.613	3.011.284.241	2.319.110.811	2.220.154.710
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	6.481.992.137	9.145.305.375	10.200.252.577	10.888.628.793
Net Dönem Karı	2.369.973.729	1.013.480.488	688.376.216	137.462.353
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	238.708.232	59.055.433	7.177.881	6.964.057
TOPLAM KAYNAKLAR	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224

Kaynak: Bewen Enerji A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan, Bewen Enerji A.Ş. halka arz fiyatının tespitinde Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılarak elde edilen sonuçlar ağırlıklandırılarak nihai değer hesaplanmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi ("Çarpan Analizi")
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA Analizi")

4.1- Çarpan Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiş olup, benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %25, yurt içi benzer şirket çarpanlarına ise %75 ağırlık verilerek değerlendirme çalışmasında hesaplamalar gerçekleştirilmiştir.

Tablo 5 – Bewen Enerji Anonim Şirketi – Piyasa Çarpanları

Piyasa Çarpanları Değerleme Özeti	
Benzer Şirket Çarpanları	12,66x
Firma Değeri (Bin USD)	346.381
Net Borç (Bin USD)	56.240
Özsermaye Değeri (Bin USD)	290.141
Özsermaye Değeri (Bin TL)	13.530.356
Ödenmiş Sermaye (TL)	261.000.000
Pay Değeri (TL)	51,84

Kaynak: Bewen Enerji Anonim Şirketi - Fiyat Tespit Raporu

4.2 – İNA Analizi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli'ne aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:

- ✓ AOSM hesaplamasında; risksiz faiz oranı %6,71, hisse senedi risk primi %5,50, Beta 1,0, vergi öncesi borçlanma maliyeti %10,10, efektif vergi oranı %12,5 ve terminal büyüme oranı %1,0 olarak kabul edilmiştir.

Tablo 6 – Bewen Enerji Anonim Şirketi – İNA

İNA (Bin USD)	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	413.389
Uç Değerin Bugünkü Değeri	35.954
Firma Değeri	449.342
Net Borç (31.03.2026)	-56.240
Piyasa Değeri	393.102

Kaynak: Bewen Enerji Anonim Şirketi - Fiyat Tespit Raporu

4.3- Sonuç

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme çalışmasında, Çarpan ve İNA Analizi yöntemleri kullanılarak elde edilen sonuçlar ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20,00 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başına iskontolu pay değeri 48,10 TL olarak tespit edilmiştir.

Tablo 7 - Bewen Enerji Anonim Şirketi – Değerleme Sonucu Tablosu

Değerleme Sonucu	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA (Bin USD)	393.102	%45	176.896
Piyasa Çarpanları Analizi (Bin USD)	290.141	%55	159.578
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)		%100	336.474
TCMB USD Alış Kuru (06.07.2026)			46,6337
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)			15.691.009.169
Ödenmiş Sermaye (TL)			261.000.000
Birim Pay Değeri (TL)			60,12
Halka Arz İskontosu			%20,00
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)			48,10

Kaynak: Bewen Enerji Anonim Şirketi - Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Değerleme yöntemleri içerisinde Çarpan Analizine ek olarak İNA Analizine yer verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- ✓ Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektörün özellikleri dikkate alınarak piyasa çarpanları analizinde; FD/FAVÖK çarpanının tercih edilmesinin uygun olduğunu değerlendiriyoruz. Çarpan analizi kapsamında hem yurt içi hem de yurt dışında faaliyetleri grup faaliyetlerine benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul olarak değerlendiriyoruz. Seçilen şirketlerin benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmesi ve söz konusu şirketlerin medyan değerlerinin hesaplanmasının uygun olduğu görüşündeyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığı görüşündeyiz.
- ✓ %20 seviyesindeki halka arz iskontosunun makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve izahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Şirket için ulaşılan 48,10 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.