

Bewen Enerji AŞ

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından Türkiye Sınai Kalkınma Bankası AŞ'nin ("TSKB") Bewen Enerji AŞ ("Bewen Enerji" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 6 Temmuz 2026 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	29-30-31 Temmuz 2026
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	261.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	56.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 24.000.000 TL nominal (Ortak Satış)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	317.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	3.848.000.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (40.000.000 Lot) (%50) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (32.000.000 Lot) (%40) Yüksek Talepli Yatırımcılar (8.000.000 Lot) (%10)
Halka Arz Fiyatı	48,10 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,24
Borsa Kodu	BEWEN
Taahhütler	Şirket, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca Şirket paylarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceğini taahhüt etmiştir. Ortaklar ise Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle, bu payların hiçbir şekilde Borsa İstanbul'da satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, Bağlı Ortaklıklar vasıtasıyla rüzgâr enerjisi ve yenilenebilir enerji kaynaklarını kullanarak elektrik üretimi ve ticareti alanlarında faaliyette bulunmaktadır. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör, enerji sektörü kapsamında, "Yenilenebilir Kaynaklardan Enerji Üretimi" olarak sınıflandırılmaktadır.

Grup: Enerji Günlüğü ve Kearney'nin hazırlanış olduğu MW 100 - Türkiye'nin En Büyük 100 Elektrik Üreticisi 2025 raporuna göre, 2024 sonu verileri itibarıyla, kurulu güç bakımından en büyük 76. oyuncu durumundadır.

Bewen Enerji AŞ

EPDK verilerine göre, Grup işletmesindeki Santraller'e ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:

a) Turguttepe RES:

SABAŞ Elektrik bünyesinde yer almaktadır.

8 Haziran 2007 tarih ve EÜ/1217-1/866 lisans numarası ile 49 yıl süreyle üretim faaliyetinde bulunmak üzere üretim lisansı edinmiştir.

Lisans sahası, Aydın'ın Çine ilçesi sınırları içerisinde bulunmaktadır.

Lisans kurulu gücü 45 MWm/44.6 MWe'dir. ETKB geçici kabulleri yapılarak 24 MWm/24 MWe işletmeye girmiş olup 11 adet Vestas V90 markalı 2 MW'lık türbin 30 Aralık 2010 tarihinde, bir adet Vestas V90 markalı 2 MW'lık türbin 4 Mart 2011 tarihinde işletmeye alınmıştır.

Toplam 21 MWm/20.6 MWe ilave kapasite artışının geliştirme süreci devam etmektedir.

b) Adares RES:

YGT Elektrik bünyesinde yer almaktadır.

12 Mayıs 2011 tarih ve EÜ/3210-13/1950 lisans numarası ile 49 yıl süreyle üretim faaliyetinde bulunmak üzere üretim lisansı edinmiştir.

Lisans sahası, İzmir'in Selçuk ilçesi sınırları içerisinde bulunmaktadır.

Lisans kurulu gücü 33 MWm/33 MWe'dir. ETKB geçici kabulleri yapılmıştır ve işletme kapasitesi 22 MWm/22 MWe işletmeye girmiş olup beş adet Gamesa G97 markalı 2 MW'lık türbin 10 Ekim 2015 tarihinde, üç adet Enercon E126 markalı 4 MW'lık türbinün ikisi 18 Şubat 2021'de, biri 11 Mart 2021'de işletmeye alınmıştır.

Toplam 11 MWm/11 MWe ilave kapasite artışının geliştirme süreci devam etmektedir.

c) Yahyalı RES:

BAK Enerji bünyesinde yer almaktadır.

7 Eylül 2011 tarih ve EÜ/3409-2/2061 lisans numarası ile 49 yıl süreyle üretim faaliyetinde bulunmak üzere üretim lisansı edinmiştir.

Lisans sahası, Kayseri'nin Yahyalı ilçesi sınırları içerisinde bulunmaktadır.

Lisans kurulu gücü 187,8168 MWm/113,25 MWe'dir. Kurulu gücünün 116.4 MWm/113.25 MWe'lik kısmı ana kaynak rüzgâr enerjisi olup, 71.4168 MWm'lik kısmı ise yardımcı kaynak güneş enerjisidir.

ETKB geçici kabulleri yapılmış olup, işletme kapasitesi 162,9168 MWm/91.5 MWe'dir. Bu kapsamda; dört adet Vestas V126 markalı 3,3 MW'lık türbin 24 Eylül 2016 tarihinde; altı adet Vestas V126 markalı 3,3 MW'lık türbin 4 Kasım 2016 tarihinde; yedi adet Vestas V126 markalı 3,3 MW'lık türbin 7 Aralık 2016 tarihinde; yedi adet Vestas V126 markalı 3,3 MW'lık türbin 24 Aralık 2016 tarihinde; bir adet Vestas V126 markalı 3.3 MW'lık türbin 23 Şubat 2017 tarihinde; iki adet Vestas V150 markalı 4,5 MW'lık türbin 6 Ekim 2023 tarihinde işletmeye alınmıştır. Ek olarak, 17.4174 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 14 Mart 2024 tarihinde, 14,0855 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 16 Mayıs 2024 tarihinde, 18.6329 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 11 Temmuz 2024 tarihinde ve 9,9385 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 23 Ağustos 2024

Bewen Enerji AŞ

tarihinde 11,3425 MWm yardımcı kaynak güneş enerji santrali 28 Mart 2025 tarihinde işletmeye alınmıştır.

Devreye alınan rüzgar ana kaynak işletme kapasitesi 91.5 MWm/91,5 MWe olup devreye alınan güneş yardımcı kaynak işletme kapasitesi 71,4168 MWm'dir.

Ayrıca, lisansa işlenmiş ancak devreye girmemiş ve kurulumu devam eden 24.9 MWm/21.75 MWe kapasite bulunmaktadır.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz'dan Öncesi			Halka Arz'dan Sonra	
	Grubu	TL	%	TL	%
Elawan Energy S.L.	A	32.625.000	12,50	32.625.000	10,29
	C	97.875.000	37,50	85.875.000	27,08
Bayçelik Holding AŞ	B	32.625.000	12,50	32.625.000	10,29
	C	95.955.000	36,77	85.875.000	27,08
Faik Çelik	C	1.600.000	0,61	-	-
Baran Çelik	C	320.000	0,12	-	-
Halka Açık Kısım	-	-	-	80.000.000	25,24
Toplam		261.000.000	100,00	317.000.000	100,00

Kaynak: Bewen Enerji AŞ Halka Arz İzahnamesi

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %55'inin elektrik enerjisi üretim kapasitesi artırımı ve inorganik büyümenin finansmanında,
- %40'ını şirket ve bağlı ortaklıklarının finansal yapısının güçlendirilmesi ve finansman maliyetinin azaltılmasında,
- %5'ini işletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanılması amaçlamaktadır.

3. FİNANSAL TABLOLAR

3.1. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Varlıklar				
Dönen Varlıklar	865.197.349	385.439.245	435.962.526	638.644.972
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
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	18.487	58.801
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	75.171.796	38.106.284	30.325.629	67.419.328
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
Duran Varlıklar	13.630.616.438	20.081.479.403	18.740.911.983	18.646.939.252
Diğer Alacaklar	24.009	16.629	12.704	11.545
- İlişkili Olmayan Taraflardan 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

Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ

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

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 Varlıklar	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224
Kaynaklar				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	857.517.803	928.950.700	768.215.490	812.585.146
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	688.639.314	671.852.130	673.392.846	676.506.540
- Banka Kredileri	678.307.462	644.881.299	641.720.017	664.381.719
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	10.331.852	26.970.831	31.672.829	12.124.821
Ticari Borçlar	63.801.794	191.287.266	32.749.515	41.957.579
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	183.755	1.047.057	6.347.614
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	63.801.794	191.103.511	31.702.458	35.609.965
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
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	40.371.947	32.621.270	28.105.362	54.295.452
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.834	60.875	-	2.977
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	14.953.961	8.623.927	5.591.256	4.427.660
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.830.680	2.364.619	2.805.112	6.504.448
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin 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	24.081.521
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.884.200.985	4.646.121.897	3.519.326.217	3.545.373.848
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.874.654.874	3.264.709.362	2.446.170.801	2.300.469.430
- Banka Kredileri	3.814.283.067	3.178.504.663	2.360.569.345	2.222.773.114
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	60.371.807	86.204.699	85.601.456	77.696.316
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.546.111	9.988.856	6.647.818	9.610.668
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin 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 Yükümlülükler	4.741.718.788	5.575.072.597	4.287.541.707	4.357.958.994
Özkaynaklar	9.754.094.999	14.891.846.051	14.889.332.802	14.927.625.230
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9.515.386.767	14.832.780.618	14.882.154.921	14.920.661.173
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
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	3.727.544.517	8.235.747.777	7.709.780.813	7.707.937.075
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	3.732.955.133	8.241.797.939	7.716.494.442	7.716.494.442
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(5.410.616)	(6.050.162)	(6.713.629)	(8.557.367)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(4.726.834.130)	(5.224.463.536)	(5.390.670.002)	(5.487.782.365)
- Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	(4.726.834.130)	(5.224.463.536)	(5.390.670.002)	(5.487.782.365)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.157.274	4.157.274	15.862.077	15.862.077
Geçmiş Yıllar Karları	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

Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ

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

Kontrol Gücü Olmayan Paylar	238.708.232	59.065.433	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 AŞ Halka Arz İzahnamesi

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
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 Faaliyet Kar/Zararı	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
Finansman Gelir Giderleri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı	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
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.512.080.242	1.268.665.016	646.901.922	424.366.530	344.782.595
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	956.471.108	(260.191.616)	41.565.381	(198.868.702)	(207.493.707)
Dönem Vergi Gideri	(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)
Net Dönem Karı/Zararı	2.468.551.350	1.008.473.400	688.467.303	225.497.828	137.288.888

Kaynak: Bewen Enerji AŞ Halka Arz İzahnamesi

4. DEĞERLEME

Şirket'in değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %45-%55 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Değerleme çalışması sonucunda ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 336.474 Bin ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Söz konusu ağırlıklandırılmış özsermaye değerine halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 261.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 60,12 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış olup halka arz fiyatı 48,10 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket'in değerinin hesaplanmasında, hem Türkiye'de hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Yurt içinde ve yurt dışında faaliyetleri Şirket'in faaliyetlerine benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Çarpan analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup, söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplamada kullanılmıştır. Değerlemeye dahil edilen şirketler, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Şirket'in değerleme çalışmasında 31.03.2026 dönemi ve ilgili şirketlerin son açıklanmış finansallarında yer alan son 12 aylık FAVÖK değerleri üzerinden FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Bewen Enerji AŞ

Değerleme kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5x ve altında, 30x ve üzerinde olan çarpan değerleri “uç değer” olarak kabul edilmiş ve değerleme hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Ayrıca medyan hesaplaması yapılırken piyasa değeri 50 milyon ABD Doları altında kalan şirketler de hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %25, yurt içi benzer şirket çarpanlarına ise %75 ağırlık verilmiştir.

Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan Şirket'in FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Şirket Finansalları (Bin ABD Doları)	2026/03 SOA
FAVÖK	27.363

Kaynak: Bewen Enerji AŞ Fiyat Tespit Raporu

Borsa İstanbul ve yurt dışında, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin güncel açıklanan son 12 aylık finansal sonuçları üzerinden FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Değerleme Özeti	
Benzer Şirket Çarpanları	12,66x
Firma Değeri – Bin ABD Doları	346.381
Net Borç – Bin ABD Doları	56.240
Özsermaye Değeri – Bin ABD Doları	290.141
Özsermaye Değeri – Bin TL	13.530.356
Ödenmiş Sermaye – TL	261.000.000
Pay Değeri - TL	51,84

Kaynak: Bewen Enerji AŞ Fiyat Tespit Raporu

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA çalışması kapsamında çalışan modelleme senaryolarında Modus Enerji Danışmanlık tarafından Türkiye Elektrik Piyasası Marjinal Fiyat Tahmin Çalışması için geliştirilmiş elektrik piyasası tahminlerinde “modus price” modeli kullanılmıştır. Türkiye’de mevcut, lisanslı 1.800 civarında santral bilgilerinin bulunduğu veri tabanını kullanılmıştır.

Veri tabanında her bir santralin; lokasyonu, yük tevzi bölgesi, kurulu gücü, yakıt cinsi, verimlilik faktörü, teorik üretim değerleri, çalışma saatleri, hidrolikler için geçmiş yıllar su gelirlerine bağlı çalışma saatleri (kurak, yağışlı ve normal), lisans tarihi, işletmeye geçiş tarihi, tüzel kişiliği, santral tipine göre kapasite maliyetleri, işletme/bakım maliyetleri, yakıt maliyetleri, must-run olup olmama durumu, karbon salınım oranları vb. teknik bilgilere yer verilmiştir.

Modelde mevcut santraller, birincil kaynaklar ile kamu ve özel sektör santralleri olarak ayrıştırılmış ve işletmeye geçtiği tarihler, unite sayıları, kurulu güçleri ve çalışma saatleri veri olarak modele girilerek, kapasite kullanım faktörlerine göre yıl bazında teorik üretim miktarları hesaplanmıştır.

Modelde; YİD, Yİ ve İHD modeliyle inşa edilen santrallerin işletmecisi şirketlerle kamu arasında imzalanmış olan uzun vadeli sözleşmelere bağlanmış üretim miktarlarının ve kapasite maliyetlerinin belirlenmesinde, sözleşme şartları dikkate alınmış ancak Aktif Enerji Birim Fiyatları, tüm santraller için oluşturulan elektrik üretim fiyatı belirleme modelinden yararlanılarak hesaplanmıştır. Sözleşme süreleri sonunda Yİ modeli ile inşa edilen santraller, özel sektör portföyüne aktarılmıştır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Bewen Enerji AŞ

Şirket nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde yaygın olarak kullanılan ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanmıştır. Özsermaye maliyeti hesaplanırken finansal varlık fiyatlama modeli (FVFM) kullanmıştır. Değerleme çalışmasında AOSM değeri tahmin periyodu süresince sabit olarak tahmin edilmiştir.

AOSM	
Özsermaye / (Borç + Özsermaye)	%40
Borç / (Borç + Özsermaye)	%60
Vergi Oranı	%12,50
Beta	1
Risksiz Getiri Oranı	%6,77
Piyasa Risk Primi	%5,50
Özsermaye Maliyeti	%12,27
Borçlanma Maliyeti	%10,10
Vergi Sonrası Borçlanma	%8,84
AOSM	%10,21

Şirket'in özsermaye değerlerinin toplamı sonucu elde edilen nihai özsermaye değeri 393,1 milyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in iş planları doğrultusundaki projeksiyonunda her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest Nakit Akımlarının her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	
Toplam Özsermaye Değeri – Bin ABD Doları	393.102
Toplam Özsermaye Değeri – Bin TL	18.331.808
Ödenmiş Sermaye – TL	261.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri - TL	70,24

Kaynak: Bewen Enerji AŞ Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLEME SONUCU

Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %45 ve Çarpan Analizi'ne %55 ağırlık verilerek Bewen Enerji'nin Şirket Değeri 336.474 Bin ABD Doları ve Birim Pay Değeri 60,12 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Birim Pay Değeri 48,10 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti (Bin ABD Doları)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	393.102	%45	176.896
Piyasa Çarpanları Analizi	290.141	%55	159.578
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			336.474

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin ABD Doları)	336.474
06.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	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 (TL)	%20,00
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	48,10

Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ
 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

6. GÖRÜŞ

- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası AŞ 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.
- Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket’in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurularak FD/FAVÖK çarpanına yer verilmemesini makul bulmaktayız.
- İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa çarpanları analizlerine şirket değeri hesaplamasında İNA’ ya %45, Çarpan analizine (%55) verilmesinin uygun olduğunu düşünüyoruz.

Özetle; %20,00’lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 48,10 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.