

Bewen Enerji A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

29.07.2026

1-) Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal veriler, Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) açıklanan Bewen Enerji A.Ş. (Bewen Enerji)'nin Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ayrıca 06.07.2026 tarihli Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Hazırlanmış olan bu rapor açıklanan Bewen Enerji A.Ş. 'nin halka arzına ilişkin, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmamasına yönelik bir tavsiye ya da teklif değildir. Bu rapor, sadece Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü kapsamaktadır. Yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2-) Halka Arza İlişkin Bilgiler

Grup sermayesinin 261.000.000 TL'den 317.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek 56.000.000 TL nominal değerli 56.000.000 adet nama yazılı C grubu payın ve mevcut ortaklardan Beyçelik Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 10.080.000 TL nominal değerli 10.080.000 adet C grubu pay, mevcut ortaklardan Elewan Energy S.L.'nin sahip olduğu 12.000.000 TL nominal değerli 12.000.000 adet C grubu pay, mevcut ortaklardan Faik Çelik'in sahip olduğu 1.600.000 TL nominal değerli 1.600.000 adet C grubu pay ile mevcut ortaklardan Baran Çelik'in sahip olduğu 320.000 TL nominal değerli 320.000 adet C grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Talep Toplama Tarihleri	29-30-31 Temmuz 2026
Konsorsiyum Liderleri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	48,10 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	261.000.000 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	80.000.000 Lot (56.000.000 Nominal Sermaye Artışı) (24.000.000 Nominal Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	25,24%
Borsada İşlem Görecek Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	%50 Yurt İçi Bireysel Yatırımcı %10 Yüksek Başvurulu Yatırımcı %40 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı
Verilen Taahhütler	Satmama Taahhüdü- 1 Yıl
Fiyat İstikrarı Amacıyla Sağlanan İşlemler	Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin brüt halka arz gelirinin %100'ü ile 30 gün boyunca fiyat istikrarı planlanmaktadır.
Katılım Endeksine Uygunluk	Katılım Endeksine Uygun Değildir

3-) Şirkete İlişkin Özet Bilgiler

Bewen Enerji A.Ş., 25.08.2009 tarihinde FC Enerji Elektrik Üretim Ticaret ve Sanayi A.Ş. unvanıyla kurulmuş ve sonrasında ticaret unvanını mevcut unvanı olan Bewen Enerji A.Ş. olarak tadil etmiştir.

Şirket, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan alınan lisanslar kapsamında, başta rüzgâr ve güneş olmak üzere yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretimi ve satışı alanında faaliyet göstermektedir. Şirket, üretim faaliyetlerini SABAŞ Elektrik, BAK Enerji ve YGT Elektrik unvanlı bağlı ortaklıkları aracılığıyla yürütmektedir.

Şirketin Sermaye Yapısı

Ortak Adı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Elawan Energy S.L.	A	32.625.000	12,50%	32.625.000	10,29%
Elawan Energy S.L.	C	97.875.000	37,50%	85.875.000	27,08%
Beyçelik Holding A.Ş.	B	32.625.000	12,50%	32.625.000	10,29%
Beyçelik Holding A.Ş.	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	C	-	-	80.000.000	25,24%
Toplam		261.000.000	100,00%	317.000.000	100,00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4-) Özet Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	2023	2024	2025	2026/03
Dönen Varlıklar	865.197.349	385.439.245	435.962.526	638.644.972
Duran Varlıklar	13.630.616.438	20.081.479.403	18.740.911.983	18.646.939.252
Toplam Varlıklar	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224
Kısa Vadeli Yükümlülükler	857.517.803	928.950.700	768.215.490	812.585.146
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.884.200.985	4.646.121.897	3.519.326.217	3.545.373.848
Toplam Özkaynaklar	9.754.094.999	14.891.846.051	14.889.332.802	14.927.625.230

Gelir Tablosu

TL	2023	2024	2025	2025/03	2026/03
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 Karı/Zararı	972.579.058	797.568.852	466.072.300	89.641.101	148.544.839
Dönem Kar Zararı	2.468.551.350	1.008.473.400	688.467.303	225.497.828	137.288.888

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5-) Faaliyetler Hakkında Bilgiler

Şirket, bağlı ortaklıkları SABAŞ Elektrik Üretim A.Ş., BAK Enerji Üretimi A.Ş. ve YGT Elektrik Üretim A.Ş. aracılığıyla Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde rüzgâr ve güneş enerjisi santralleri işletmekte olup, bu kapsamda elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket'in bağlı ortaklıklarındaki iştirak payı SABAŞ Elektrik ve BAK Enerji'de %100,00, YGT Elektrik'te ise %97,59'dur.

Şirket'in 31.03.2026 tarihi itibarıyla santrallerinin işletmeye alınan toplam elektriksel gücü 137,5 MWe seviyesindedir. Şirket, TÜREB Ocak 2026 Türkiye Rüzgâr Enerjisi İstatistik Raporu'nda işletmedeki RES'lerin yatırımcılara göre dağılımında 137,5 MWe kapasite ile 33. sırada yer almaktadır.

SABAŞ Elektrik tarafından işletilen Turguttepe RES Aydın ili Çine ilçesinde bulunmakta olup lisans kurulu gücü 45 MWm/44,6 MWe, işletmedeki kapasitesi 24 MWm/24 MWe'dir. YGT Elektrik tarafından işletilen Adares RES İzmir ilinde yer almakta olup lisans kurulu gücü 33 MWm/33 MWe, işletmedeki kapasitesi 22 MWm/22 MWe'dir. BAK Enerji tarafından işletilen Yahyalı RES ise Kayseri ili Yahyalı ilçesinde bulunmakta olup 187,8168 MWm/113,25 MWe lisans kurulu gücüne ve 162,9168 MWm/91,5 MWe işletmedeki kapasiteye sahiptir.

SABAŞ Elektrik'in YEKDEM süresi 31 Aralık 2021, YGT Elektrik'in YEKDEM süresi ise 31 Aralık 2025 itibarıyla tamamlanmış olup her iki bağlı ortaklık serbest piyasaya enerji satışı yapmaktadır. BAK Enerji'nin YEKDEM süresi 31 Aralık 2026 sonu itibarıyla tamamlanacak olup, 1 Ocak 2027 itibarıyla tüm kapasitesinin serbest piyasaya satışı planlanmaktadır.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6-) Değerlemeye İlişkin Özet Bilgiler

Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin hazırladığı fiyat tespit raporu incelenmiştir. İnceleme sonuçları aşağıda yer almaktadır. Bewen Enerji A.Ş. pay halka arzı kapsamında pay başına halka arz fiyatının tespiti için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda belirlenen İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

6.1 -) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

Bewen Enerji'nin değerlemesinde; Şirket'in gelecekte yaratması beklenen serbest nakit akışlarının, "paranın zaman değeri" ilkesi göz önünde bulundurularak belirli bir iskonto oranıyla bugüne indirgenmesi ve toplanması temeline dayanan bir değerlendirme yöntemi olan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi kullanılmıştır.

Şirket'in 2026-2060 yılları için yapılmış projeksiyonundan her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest Nakit Akımları'nın her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

Serbest Nakit Akış projeksiyonları %1,00 uç değer büyüme oranı ve %10,21 sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuca 31.03.2026 bilanço tarihindeki 56,2 milyon USD net borç düşüldüğünde 393,1 milyon USD özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

İNA Değerleme Özeti	Bin USD
İNA Firma Değeri	449.342
Net Borç	56.240
Özsermaye Değeri	393.102

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6.2-) Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa Çarpanları Analizi değerlendirme çarpanlarının belirlenmesinde, borsada işlem gören ve Bewen Enerji ile benzer özellikler taşıyan diğer enerji firmaları ile karşılaştırma yapılmak suretiyle piyasa değerinin belirlenmesinde Borsadaki kılavuz emsaller yöntemi kullanılmıştır.

Hem FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Şirketlerin belirlenmesinde yenilenebilir enerji üretimi alanında faaliyet Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, yurt içinde ve yurt dışında faaliyetleri Şirket'in faaliyetlerine benzer şirketlerin iyet göstermesine dikkat edilmiş; yurt dışı çarpanlara %25,00, yurt içi çarpanlara %75,00 ağırlık verilmiştir.

Çarpan Analizi Özeti	2026/03
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları Medyanı	11,60x
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları Medyanı	15,85x
Benzer Şirket Çarpanları	12,66x
FAVÖK (Bin USD)	27.363
Firma Değeri (Bin USD)	346.381
Net Borç (Bin USD)	56.240
Özsermaye Değeri (Bin USD)	290.141

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6.3-) Değerleme Sonucu

Değerleme Özeti (Bin USD)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	393.102	45,00%	176.896
Piyasa Çarpanları Analizi	290.141	55,00%	159.578
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			336.474

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	336.474
06.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	46,6337
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)	15.691.009
Ödenmiş Sermaye (TL)	261.000.000
Birim Pay Değeri	60,12
Halka Arz İskontosu	20,00%
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	48,10

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7-) Sonuç

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Bewen Enerji A.Ş.'nin fiyat tespit raporunun incelemesi gerçekleştirilmiştir. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in değerini ortaya çıkarması açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Olarak;

- Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiğini düşünüyoruz.
- Çarpan analizinden hesaplanan değere %55, indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemiyle hesaplanan değere %45 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin net ve anlaşılır şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Sonuç olarak, yukarıda belirttiğimiz yorumlar ışığında, Şirket için %20,00 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 48,10 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğu kanaatine varmış bulunuyoruz.

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Kuveyt Türk Yatırım”) tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri’ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım’ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.