BİRLEŞİM GRUP ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE TARAFINDAN HAZIRLANAN DEĞERLENDİRME RAPORU – VIII

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır

18 Kasım 2026

1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan *"Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir."* hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

2. Şirket halka arzına ilişkin bilgiler

Şirketin çıkarılmış sermayesinin 500.000.000 TL'den 577.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılan 77.000.000 TL nominal değerli paylar ve mevcut ortaklardan Mesut Altan'ın sahip olduğu 19.250.000 TL ve İdris Çakır'ın sahip olduğu 19.250.000 TL nominal değerli A Grubu paylar, 1 TL nominal değerli pay için 12,14 TL fiyattan "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile 28-30 Ocak 2025 tarihlerinde halka arz edilmiş ve halka arz büyüklüğü 1.402.170.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka arzda toplam 188.455 yatırımcıdan, halka arz edilen 115.500.000 TL nominal değerli payların 1,7 katına denk gelen 191.500.975 TL nominal değerli filtrelenmemiş pay talebi gelmiştir. Halka arzda nihai dağıtıma esas tahsisat oranları Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için %39,97, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar için %45,03 ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar için ise %15,00 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketimiz payları 05.02.2025 tarihinde Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İnfo Yatırım") tarafından 09.01.2025 tarihinde hazırlanan ve 24.01.2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda (Raporun tümüne erişmek için (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1384319) Şirket'in gelirleri ve kredi maliyetlerinin büyük oranda dolara bağımlı olması ve Şirket'in fonksiyonel para biriminin USD olması nedeniyle değerleme USD olarak gerçekleştirilmiştir. Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerleme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi: Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin

oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerleme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

A. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları:

Para birimi: USD milyon	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**	**2032T**
Hasılat	38,1	53,8	58,9	58,6	63,6	59,6	63,4
SMM	22,9	30,0	31,7	32,1	33,4	33,6	34,1
Brüt kâr	15,2	23,8	27,2	26,5	30,2	26,0	29,3
Faaliyet Kârı	13,3	21,9	25,2	24,6	26,5	22,2	25,5
FAVÖK	19,9	31,6	35,6	34,9	37,6	33,3	36,6

İndirgenmiş değer üzerinden oluşan firma değerinden şirketin finansal net borçları düşülerek özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İNA Değeri-USD	
Firma Değeri (2024-2027)	269.921.267
Net Borç	78.331.127
Piyasa Değeri-30.09.2024	191.590.140
Piyasa Değeri-02.01.2025	198.031.002

B. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerleme çarpanları ile Şirket için hesaplanan çarpanlar karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir. Şirket'in özsermaye değeri hesaplanırken Info Yatırım tarafından, 2024 yılı Eylül ayı itibarıyla geriye dönük 12 aylık FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmış, ulaşılan özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilmiştir.

Mn USD	**Değer**
Birleşim EBIDTA 2024/09 4Ç	16,7
Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	20,4
Benzer Şirketler EV/EBIDTA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	342,0
Birleşim Net Borç 2024/09	78,3
Benzer Şirketler EV/EBIDTA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	263,7
Benzer Şirketler Çarpanından Gelen Nihai Piyasa Değeri	**263,7**

Mn USD	**Değer**
Birleşim EBIDTA 2024/09 4Ç	16,7
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	16,6
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBIDTA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	277,1
Birleşim Net Borç 2024/09	78,3
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBIDTA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	198,8
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanından Gelen Nihai Piyasa Değeri	**198,8**

İNA ve Piyasa Yaklaşımı metodlarına %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai değer aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Değerleme (Milyon USD)	**Ağırlık**	**Piyasa Değeri**	**Piyasa Değeri Sonuç**
İNA Yaklaşımı	50,0%	198,0	99
Piyasa Çarpanları Yaklaşımı-Yurtdışı Benzerler	25,0%	198,8	49,7
Piyasa Çarpanları Yaklaşımı-BİST Benzerler	25,0%	263,7	65,9
Piyasa Değeri			**214,6**
Halka arz iskontosu			20%
Nihai Değer			**171,7**
02.01.2025 tarihli USD /TL kuru			35,34
Piyasa Değeri-Milyon TL			**6.069**

4.Sonuç ve Değerlendirme

Fiyat Tespit Raporu'nda bulunan 2026 yılının tahmini verileri ile 2026 yılının ilk 9 ayı içinde gerçekleşen veriler aşağıdaki gibi karşılaştırılmıştır.

TL	**2026 Yıllık Tahmin (A)***	**2026 Yılı İlk 9 Ay Gerçekleşen (B)**	**2026 Yılı İlk 9 Aylık Gerçekleşme Oranı (B/A)**
Hasılat	1.860.689.399	852.607.520	45,8%
Satılan Malın Maliyeti	1.118.833.928	513.309.276	45,9%
Brüt Kâr	741.855.471	339.298.244	45,7%
FAVÖK	973.127.910	509.042.125	52,3%

**Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan USD tutarlar, 2026 yılı 9 aylık finansal raporunda hasılat kalemlerine uygulanan ortalama USD kurundan TL'ye çevrilmiştir.*

Buna göre Şirket'in 01.01.2026-30.09.2026 hesap döneminde, 2026 yıllık tahmini verilerine göre:

- 852,6 milyon TL ile Hasılat'ın %45,8'i,
- 513,3 milyon TL ile Satışların Maliyeti'nin %45,9'u,
- 339,3 milyon TL ile Brüt Kâr'ın %45,7'si,
- 509 milyon TL ile FAVÖK'ün %52,3'ü

karşılanmıştır.

Akaryakıt faaliyetlerinin Kasım 2025 itibarıyla sonlandırılması, dönem kârlılığı üzerinde önemli bir etki yaratmamış olmakla birlikte, 2026 yılının ilk çeyreğinden itibaren hasılatta düşüşe yol açmış ve 30.09.2026 tarihi itibarıyla gerçekleşme oranlarının hedeflerin altında kalmasında önemli rol oynamıştır.

Ayrıca, 2026 yılının ikinci çeyreğinden itibaren hava koşullarının önceki yıllara kıyasla daha yağışlı seyretmesine bağlı olarak hidroelektrik santrallerinin daha fazla elektrik üretimi yapması ve üretim kapasitelerini düşüren sanayi tesislerinin daha az elektrik tüketmesi sonucunda elektrik arzı fazlalaşmış, bu da piyasa takas fiyatının (PTF) düşük kalmasına sebep olmuştur. Söz konusu fiyat düşüşü ve güneş enerjisi santrallerinin belirli dönemlerde diğer santrallere göre daha düşük üretim gerçekleştirmesi,

elektrik satış gelirlerinin öngörülen seviyelerin altında kalmasına ve dolayısıyla şirket hasılatının hedeflenen tutarlara ulaşamamasına neden olmuştur.

Sonuç olarak Şirket, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlarla uyumlu performans sergileme hedefi doğrultusunda, 2026 yılını söz konusu projeksiyonlara mümkün olduğunca yakın gerçekleşme seviyeleriyle tamamlamayı hedeflemektedir.

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı	**Denetimden Sorumlu Komite Üyesi**
Alev DUMANLI	**Şener OKTİK**