

1. HALKA ARZ BİLGİLERİ

HALKA ARZ BİLGİLERİ				
Şirket (İhraççı)	Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.			
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.			
Talep Toplama Tarihleri	25-26 Aralık 2025			
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı	35.500.000 TL		
	Ortak Satışı	11.500.000 TL		
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı			
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Tahsisat Grubu		Nominal	Tahsisat Oranı
	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar		23.500.000 TL	50%
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar		23.500.000 TL	50%
Mevcut Ödenmiş Sermaye	147.337.401 TL			
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	182.837.401 TL			
Halka Arz Fiyatı	19,50			
Halka Arz Büyüklüğü	916.500.000 TL			
Halka Açıklık Oranı	25,71%			
Borsa Kodu	ARFYE			
Taahhütler	- Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle, herhangi bir bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmayacağını, bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir karar almayacağını, bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair ya da dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir başvuru veya açıklamada bulunmayacağını taahhüt etmiştir. - Ortaklar 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payların halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satılmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında Borsa İstanbul'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmiştir.			
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.			
Fon Kullanım Yeri	- Hammadde tedariki ve işletme sermayesi ihtiyacının finansmanı (%55) - Mikro alg yatırımının finansmanı (%15) - Finansal ve cari borç ödemeleri (%30)			

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Arf Bio, enerji sistemleri teknolojisiyle ilgili olarak her türlü yatırımlarda bulunmak amacıyla kurulmuş olup, Şirket'in mevcut durum itibarıyla başlıca faaliyet alanları aşağıdadır:

- Biyolojik kaynaklardan elde edilen malzemelerden ve biyo kütlelerden elektrik enerjisi üretimi,
- Biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin, ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi, üretilen gübrenin perakende ve toptan satışı,
- Gönüllülük esasına dayalı karbon sertifikası ticareti.

Şirket'in İzmir ili Ödemiş ilçesi Bozcayaka köyünde yer alan Biyogaz Santrali'nde biyometanizasyon tipi biyogaz santralleri ile kaynağından ayrı toplanan ve mekanik ayırma tesislerinde ayrıştırılan organik atıklar fermantasyon ünitelerine alınarak burada oluşturulan gaz, gaz motorlarında yakılmakta ve elektrik enerjisine dönüştürülmesi yoluyla yenilenebilir elektrik enerjisi üretilmektedir.

Şirket ayrıca söz konusu adreste yer alan gübre üretim tesisinde, biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin, ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi ve üretilen gübrenin perakende ve toptan satışını gerçekleştirmektedir.

Küresel çapta gönüllü karbon piyasalarına dahil edilen emisyon azaltıcı/tutucu projelerin kullandığı sertifikasyon mekanizmalarından biri Cenevre merkezli Gold Standard olup, Şirket karbon sertifikası almak için Gold Standart'a sertifika başvurusunu yapmış ve başvuru 26.09.2019 tarihinde Gold Standart GSID 7527 numarasıyla kabul edilmiştir. Şirket söz konusu sertifika kapsamında karbon emisyon primi satışlarını gerçekleştirmektedir.

Finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in başlıca gelir unsurları karbon emisyon primi satış gelirleri, elektrik satış gelirleri ve gübre gelirleridir.

Arf Bio, organik organomineral gübre satışlarını genel olarak yılın ikinci çeyreğinde ve son çeyreğinde yapmaktadır. Gübre satışları esas olarak buğday, ayçiçeği, patates ve mısır üretimi yapan çiftçilere yapılmaktadır. Bu ürünlerin ekim dönemlerine göre Arf Bio gübre satışlarını gerçekleştirmektedir. Türkiye'de tahıl ekimi genel olarak yılın son çeyreğinde yapıldığından, Arf Bio tahıl üretimi için gübre almak isteyen üreticilere ürünlerini yılın ikinci çeyreğinin sonunda ve özellikle Ağustos ayında yapmaktadır.

Şirket tarafından gerçekleştirilen hayvansal ve bitkisel organik atıkların bertaraf edilmesi işlemlerinde ortaya çıkan net sera gaz emisyon hesaplamaları, yılın son ayında netleşmekte ve Şirket'in hak kazanacağı karbon sertifikası miktarı ilgili yıl için Aralık aylarında belirlenebilmektedir. Bu nedenle Şirket'in karbon emisyon primi satışları her yılın Aralık ayında gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla, Şirket'in ilk üç çeyrek finansal tablolarında, ilgili yılların karbon sertifikası satış hacimleri yansımamaktadır.

Ürün gamlarının toplam hasılatı oranını gösterir tablo aşağıda verilmiştir:

Ürün Gamlarının Toplam Satış Oranı (%)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Karbon Emisyon Primi Satış Gelirleri	45%	56%	25%
Elektrik Satış Gelirleri	55%	20%	38%
Organomineral Gübre Satış Gelirleri	-	24%	37%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi

Şirketin 2022, 2023, 2024 yılları 12 aylık ve 2024 ile 2025 yılları 9 aylık finansal dönemlerine ilişkin satışlarının kırılımı aşağıda verilmiştir:

Net Satış (MWh)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Yurt İçi Satışlar					
Elektrik Satış Gelirleri	50.241.362	54.032.206	54.815.823	43.116.700	30.943.540
Gübre Gelirleri	-	65.554.180	52.398.782	25.469.117	120.467.105
Diğer Gelirler	116.359	373.917	352.962	779.189	1.053.055
Toplam Yurt İçi Satışlar	50.357.721	119.960.303	107.567.567	69.365.006	152.463.700
Yurt Dışı Satışlar					
Karbon Emisyon Primi Satış Gelirleri	41.132.520	152.865.971	35.203.288	-	-
Gübre Gelirleri	-	-	875.510	875.511	-
Toplam Yurt Dışı Satışlar	41.132.520	152.865.971	36.078.798	875.511	-
Toplam Satışlar	91.490.241	272.826.274	143.646.365	70.240.517	152.463.700

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi

SERMAYE ve ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
	TL	%	TL	%
Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Arf Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	140.000.000	95,02	128.500.000	70,28
Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7.337.401	4,98	7.337.401	4,01
Halka Açık Kısım	-	-	47.000.000	25,71
Toplam Çıkarılmış Sermaye	147.337.401	100,00	182.837.401	100,00

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIMI

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %55'ini Şirket'in büyüme projeksiyonuna bağlı olarak ortaya çıkacak işletme sermayesi ihtiyacının finansmanında kullanmayı,
- %15'ini reaktör inşası, sirkülasyon pompası, ısıtma ve soğutma ekipmanları, gaz boşaltma ekipmanları, saflaştırma ve analiz laboratuvarı ve mikro alg yatırımlarına ilişkin diğer yatırım harcamalarının finansmanında kullanmayı,
- %30'unu finansal borçların ödenmesinde kullanarak, finansman giderlerinin azaltılmasını ve karlılığının artırılmasını planlamaktadır.

3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in 2022, 2023, 2024 yılları 12 aylık finansal dönem ile 2024 ile 2025 yılları 9 aylık finansal dönemlere ilişkin özet bilanço ve gelir tabloları aşağıda verilmiştir.

Kar Zarar Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	91.490.241	272.826.274	143.646.365	70.240.517	152.463.700
Satışların Maliyeti (-)	(72.137.318)	(138.272.718)	(95.768.866)	(77.814.221)	(154.349.166)
Brüt Kar	19.352.923	134.553.556	47.877.499	(7.573.704)	(1.885.466)
Brüt Kar Marjı (%)	21,15%	49,32%	33,33%	-	-
Esas Faaliyet Karı	14.151.323	84.482.014	1.537.956	(40.283.384)	(48.482.392)
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	15,47%	30,97%	1,07%	-	-
Finansman Geliri/ Gideri	14.860.245	107.664.142	24.160.277	(40.283.384)	(48.482.392)
Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	11.020.945	112.296.944	(10.211.014)	(37.933.687)	(146.085.404)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi	11.020.945	112.296.944	(10.211.014)	(37.933.687)	(146.085.404)
Öncesi Karı / (Zararı)	5.006.773	101.193.704	7.968.235	(7.988.345)	(134.183.260)
Net Dönem Karı / (Zararı)	5.006.773	101.193.704	7.968.235	(7.988.345)	(134.183.260)
Net Kar Marjı (%)	5,47%	37,09%	5,55%	-	-

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi

Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	256.685.836	585.087.816	697.030.114	622.896.752
Duran Varlıklar	460.854.553	918.479.905	1.114.696.735	1.284.251.317
Toplam Varlıklar	717.540.389	1.503.567.721	1.811.726.849	1.907.148.069
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.622.485	131.401.553	201.990.763	273.761.789
Uzun Vadeli Yükümlülükler	194.298.918	384.027.589	402.150.721	355.338.642
Özkaynaklar	444.618.986	988.138.579	1.207.585.365	1.278.047.638
Toplam Kaynaklar	717.540.389	1.503.567.721	1.811.726.849	1.907.148.069

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi

Bilanço Oran Analizleri	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Likidite Oranları				
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	3,26	4,45	3,45	2,28
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	3,19	4,28	3,37	2,17
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,01	0,02	0,01	0,02
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Kaynaklar)	0,38	0,34	0,33	0,33
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,11	0,09	0,11	0,14
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,27	0,25	0,22	0,19
Özkaynaklar / Toplam Kaynaklar	0,62	0,66	0,67	0,67

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi

Net İşletme Sermayesi (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	256.685.836	585.087.816	697.030.114	622.896.752
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.622.485	131.401.553	201.990.763	273.761.789
Net İşletme Sermayesi	178.063.351	453.686.263	495.039.351	349.134.963

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. İzahnamesi

4. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Arf Bio için hazırlanan fiyat tespit raporunda değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yaklaşımı ve Piyasa Çarpanları yöntemleri incelenmiştir. Değerleme çalışmasına esas teşkil eden Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK) projeksiyonları; yenilenebilir enerji, organik gübre üretimi ve karbon ticareti faaliyetleri için ayrı ayrı hesaplanıp konsolide edilerek İNA yaklaşımına dâhil edilmiş ve bu şekilde Şirket'in özsermaye değeri hesaplanmıştır. Endüstriyel mikro alg yatırımlarına bu yatırımlardan elde edilmesi planlanan FAVÖK katkısı ise değerlendirme çalışmasına dâhil edilmemiştir. Öte yandan, hâlihazırda mevcut faaliyet alanlarında entegre ve çok yönlü üretim tesisi olarak faaliyet gösteren Arf Bio ile gerek yurt içinde ve gerekse yurt dışında benzer entegre yapıya sahip herhangi bir firma tespit edilememiştir. FAVÖK hesaplamaları ve projeksiyonları iş kolu bazında yapılmış olsa da entegre faaliyet yapısından dolayı Arf Bio'nun üretim sürecinde girdi-çıkıtlı hesapları ve üretim-satış faaliyetleri faaliyet bazında tam olarak ayrıştırılmadığından, Şirket özsermaye (piyasa) değerinin piyasa çarpanları yöntemi altında faaliyet bazında (solo) belirlenip konsolide edilmesinin sağlıklı sonuç vermeyeceği değerlendirilmiştir. Bu nedenle, Biyogaz, Güneş enerjisi, Gübre üretimi ve Karbon ticareti faaliyetlerine dair benzer firma çarpan analizleri değerlemeye dahil edilmemiştir. Sonuç olarak İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi ile Hedef Özsermaye Değeri 109.512.573 ABD doları olarak tahmin edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi

Değerleme çalışmasında Şirket'in 2022, 2023, 2024 yılları 12 aylık ve 2024 ile 2025 yılı 9 aylık finansal dönemlere ilişkin veriler esas alınmıştır. Şirket yönetimi tarafından projeksiyon dönemi için sağlanan gelir, üretim ve maliyet bilgileri değerlendirilmiş ve ana ürün segmentleri bazında gelir-gider kırılımları ile bağımsız denetim raporundaki verilerden faydalanılmıştır.

Şirket'in üretim, kapasite kullanım ve gelir tablosu projeksiyonları yapılırken tümevarım yaklaşımı benimsenmiştir. Bu bağlamda, Şirket'in stratejik hedefleri doğrultusunda, projeksiyon dönemi boyunca, satışları gerçekleştirilecek olan ana ürün grupları bazında hasılat tutarları tahmin edilmiştir. Şirket'in faaliyet ve üretim süreçleri gözden geçirildikten sonra satış hacmi ve fiyat varsayımlarına dayandırılarak hasılat tahminleri yapılmıştır. Ayrıca, fonksiyonel para biriminin ABD Doları olması vesilesiyle değerlendirme çalışması ABD Doları olarak yapılmıştır.

- Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerlerine aşağıda yer verilmiştir:

AOSM	2025 – 2067
Risksiz Getiri Oranı	7,60%
Spesifik Risk Primi	1,00%
Türkiye Risk Primi	6,00%
Beta	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı	25,0%
Borçlanma Maliyeti	8,60%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6,45%
Sermaye Maliyeti	14,60%
Finansal Borçluluk Oranı	21,44%
AOSM	12,85%

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ SONUCU

Arf Bio'nun 2025 – 2067 döneminde elde edilen serbest nakit akımlarının toplam değeri Şirket'in firma değerini ifade etmektedir. Firma değerinden 30.09.2025 tarihi itibarıyla şirket bilançosunda yer alan 9.643.404 ABD doları seviyesindeki düzeltilmiş net finansal borcun düşülmesi sonucunda firma değerine ulaşılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabı yapılmamıştır.

Hazırlanan değerlendirme çalışmasında 2025 – 2067 tahmin dönemine ilişkin tahmin edilen serbest nakit akımı toplamını söz konusu tahmin döneminde belirlenen indirgeme oranı ile bugüne indirgenmiş değeri ile firma değerine ulaşılmıştır. Söz konusu firma değerinden net finansal borcun çıkarılmasıyla hedef piyasa değeri bulunmuştur. Şirket'e ait serbest nakit akımları fiyat tespit raporu tarihine (19.11.2025) indirgenerek İNA yaklaşımına dahil edilmiştir.

Serbest nakit akımlarının AOSM oranı ile fiyat tespit raporu tarihine indirgenen değerlerin 2025 – 2067 yılları arası projeksiyon dönemindeki toplamı firma değerini (119.155.977 ABD Doları) ifade etmektedir. Firma değerinden Şirket'in 9.643.404 ABD doları olan net finansal borç düştüğünde Şirket'in Hedef Özsermaye Değeri 109.512.573 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM ANALİZİ SONUCU	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri (ABD Doları)	119.155.977
Net Finansal Borç (-) (ABD Doları)	9.643.404
Hedef Özsermaye Değeri (ABD Doları)	109.512.573

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Sadece İNA yöntemi kullanılarak Şirket'in Hedef Özsermaye (Piyasa) Değeri 109.512.573 ABD Doları olarak bulunmuştur. ABD Doları bazında hesaplanan piyasa değeri fiyat tespit raporu tarihi olan 19.11.2025 tarihinden bir iş günü öncesi olan 18.11.2025 tarihli TCMB ABD Doları Alış Kuru olan 42,2641 ile çarpılarak halka arz öncesi hedef özsermaye değeri 4.628.450.327 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, Şirket'in halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 147.337.401 TL'ye bölünerek halka arz öncesi pay değeri 31,41 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan piyasa değerine %37,9 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve pay başına halka arz fiyatı 19,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (ABD Doları)	109.512.573
18.11.2025 15:30 TCMB Döviz Alış Kuru	42,2641
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	4.628.450.327
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Başına Değer (TL)	31,41
Halka Arz İskontosu (%)	37,9%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)	2.873.079.319
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	147.337.401
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	19,50
Halka Arz Edilen Pay Adedi	47.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	916.500.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (TL)	182.837.401
Halka Açıklık Oranı (%)	25,71%

Kaynak: Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5. GÖRÜŞ

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanmış olan Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat tespit raporunda ABD doları bazlı İndirgenmiş Nakit Akımı çalışması yapılmasını uygun buluyoruz.
- AOSM hesaplamasında Türkiye risk primi, beta ve risksiz getiri parametrelerinin varsayımları ile 2025 ve 2067 yılları arası projekte edilen İNA analizinde AOSM'nin sabit alınmasını uygun buluyoruz.
- Değerleme çalışmasında endüstriyel mikro alg yatırımlarına ve bu yatırımlardan elde edilmesi planlanan FAVÖK katkısının değerlemeye dahil edilmemesini uygun buluyoruz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında piyasa çarpanı analizinin kullanılmaması ve değerlemede elde edilen hedef piyasa değerinin İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi'nden elde edilen değerle bulunmasını makul buluyoruz.
- Sonuç olarak Şirket için hesaplanan halka arz iskontosu öncesi özsermaye değerine %37,9 oranında iskonto uygulanması sonucunda 19,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının, işbu raporda yer alan değerlendirmeler çerçevesinde makul olduğunu değerlendirmekteyiz.

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesinin 2. Fıkrası kapsamında Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Birimi tarafından hazırlanmıştır.

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Arf Bio Yenilenebilir Enerji A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında hazırlanmış olan 19.11.2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcıların yatırım kararlarını ilgili halka arz izahnamesini incelenmesi sonucunda vermeleri gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Destek Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.