

24 Aralık 2025

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**A1 Capital**") Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. ("**Arf Bio ve/veya Şirket**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. (Arf Bio), İzmir ili Ödemiş ilçesi Bozcayaka köyünde yer alan Biyogaz Santrali'nde biyometanizasyon tipi biyogaz santralleri ile kaynağından ayrı topladığı ve mekanik ayırma tesislerinde ayrıştırdığı organik atıkları fermantasyon ünitelerine alarak gaz oluşturmakta ve oluşturduğu gazı gaz motorlarında yakmak suretiyle yenilenebilir elektrik enerjisi üretmektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu ise elektrik enerjisi üretiminin yanı sıra, biyogaz enerji üretimi neticesinde ortaya çıkmış olan bitkisel ve hayvansal atık malzemenin, ham ve işlenmiş organik ve organomineral gübre olarak üretilmesi, bu gübrelerin organik ve kimyasal işleme tabi tutulması, gerekli izinler alınarak bu amaçla tesis oluşturulması, üretilmesi tesisin işletilmesi, gübrenin perakende ve toptan satışı, pazarlaması, ticareti, ithalat ve ihracatını yapmak olarak özetlenebilir.

Şirket'in 20.09.2018 itibarıyla sahip olduğu elektrik üretim lisansının toplam gücü 4,8 MWe olup bunun tamamı biyogaz santralinden oluşmaktadır. Şirket, üretim tesisinde büyükbaş hayvan atığı ile çeşitli bitkisel/hayvansal girdileri (mısır silajı, patates yeşili vb.) kullanarak elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket, Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.'ye (EPİAŞ) Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında 2019 yılından itibaren 10 yıl süre ile 13,3 ABD Doları Cent/KWh devlet alım garantisi anlaşması altında elektrik satış yapmak suretiyle gelir elde etmektedir. Şirket, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan ("EPDK") EÜ/8067-1/04054 numaralı üretim lisansını 2018'de almıştır. Lisansın geçerliliği 49 yıllık bir süreyi kapsamaktadır ve 2067 yılına kadar geçerlidir. Şirket, biyogaz tesisindeki ana kaynağa ilave olarak Güneş Elektrik Santrali (GES) yatırımı yapıp işletme hakkına sahip olmuştur ve EPDK'dan 2022 yılında 0,7 MW Hibrit GES yatırımı izni almıştır.

Şirket, organik ve organomineral olarak hem katı hem de sıvı gübre üretim tesisi yatırımını tamamlamış ve Nisan 2023 sonu itibarıyla devreye almıştır. Arf Bio, 4,8680 MWh kapasiteli Biyogaz Elektrik Üretim tesisi, 55.294 ton/yıl kapasiteli organomineral katı gübre tesisi, 49.248 bin ton/yıl kapasiteli ambalajlı sıvı gübre tesisi, 443.232 ton/yıl ambalajsız dökme sıvı gübre tesisi ve karbon emisyon kredisi ile gelirlerini çeşitlendirmiş sınırlı sayıda biyogaz tesisleri arasında yer almaktadır.

Gold Standard projesi kapsamında gönüllülük esasına dayalı karbon sertifikası ticareti gerçekleştiren Şirket, mevcut biyogaz santraline entegre olacak şekilde endüstriyel mikro alg üretim tesisi kurmayı da planlanmaktadır. Gıda, nutrasötikler, ilaç, hayvan yemi, kozmetik ve biyogübre endüstrisinde uygulama alanı giderek artan tek hücreli fotosentetik organizmalar olan mikro alg üretimine geçilmesiyle ortaya çıkacak olan organik karbonun büyük bir kısmının biyogaza dönüştürülerek biyogaz enerji üretim tesisinin verimliliğinin artırılması hedeflenmektedir. Son olarak Arf Bio, Hibrit Güneş Elektrik Santrali (GES) tesisinde önümüzdeki dönemde planladığı yatırımlarla 4,8MWp kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir.

24 Aralık 2025

Halka Arz Bilgileri

Arf Bio Yenilenebilir Enerji paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 19,50 TL ile 25-26 Aralık 2025 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket'in, çıkarılmış sermayesinin 35.500.000 TL bedelli sermaye artırım ve 11.500.000 TL mevcut pay satışı yoluyla mevcut sermayesinin 147.337.401 TL'den 182.837.401 TL'ye artırılması sonucu 47.000.000 TL nominal değerli (B) grubu pay halka arz edilecektir. Buna göre şirketin halka açıklık oranı %25,71 olacaktır.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.
Borsa Kodu	ARFYE
Halka Arz Öncesi Sermaye	147.337.401 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	182.837.401 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	47.000.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%25,71
Aracı Kurum	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	19,50 TL
Talep Toplama Tarihleri	25-26 Aralık 2025
Halka Arz Büyüklüğü	916.500.000TL

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket paylarının sermaye artışı yoluyla halka arzı ile Şirket'in sermaye yapısının yeni kaynak girişi ile güçlendirilmesi, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi ve Şirket'in kurumsal kimliğinin ön plana çıkartılması hedeflenmektedir. Ek olarak, halka arzın getirdiği saygınlık ve tanınırlıkla heraber Şirket'in kurumsallığının artırılması hedeflenmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi Finansmanı	%55
Mikro Alg Yatırımının Finansman	%15
Finansal ve Cari Borç Ödemeleri	%30

Kaynak: İzahname

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir 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 Kâr/Zarar	19.352.923	134.553.556	47.877.499	(7.573.704)	(1.885.466)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	14.151.323	84.482.014	1.537.956	(40.283.384)	(48.482.392)
Finansman Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	14.860.245	107.664.142	24.160.277	(40.283.384)	(48.482.392)
Vergi Öncesi Kârı	11.020.945	112.296.944	(10.211.014)	(37.933.687)	(146.085.404)
Dönem Kârı	5.006.773	101.193.704	7.968.235	(7.988.345)	(134.183.260)

Kaynak: İzahname

24 Aralık 2025

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet 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 VARLIKLAR	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
Ödenmiş Sermaye	105.241.000	147.337.401	147.337.401	147.337.401
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	717.540.389	1.503.567.721	1.811.726.849	1.907.148.069

Kaynak: İzahname

2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

- A- Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)
- B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket'in Pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle karşılaştırmaların yapıldığı Pazar yaklaşımının pratik ve güvenilir olduğu tarafımızca değerlendirilmiştir.

Benzer Şirketler Çarpan Değerleri:

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca, Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı, değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.2 maddesinin (b) bendi uyarınca değerlendirme konusu Şirket'e önemli ölçüde benzerlik gösteren Şirket(ler)in ilgili Borsa pazarında aktif olarak işlem görmesi zorunludur.

Arf Bio'nun çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Biyogaz, Hibrit GES, organik gübre ve karbon satış faaliyetlerini çok yönlü ve entegre yapıda gerçekleştiren Şirket'le benzer entegre yapıda faaliyette bulunan borsa şirketleri yurt içinde ve yurt dışında tespit edilemediği belirtilmiştir. Bunun yerine Biyogaz, Hibrit GES, organik gübre ve karbon satış faaliyetlerini birini veya birkaçını gerçekleştiren yurt içi ve yurt dışı benzer firmalar Bloomberg Terminali'nden belirlenmiş ve piyasa çarpan analizine dahil edilmiştir.

24 Aralık 2025

Faaliyet Alanları	FD/FAVÖK Çarpanı	Operasyonel İndirgenmiş FAVÖK	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
Gübre	8,59	1.488.217	12.778.012
Biyogaz	9,94	(1.437.603)	(14.287.013)
Hibrit GES	10,48	0	0
Karbon	9,19	(281)	(2.584)
Net Finansal Borç			9.643.404
Özsermaye Değeri			(11.154.989)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Şirket'in 2025 – 2067 döneminde elde edeceği 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 suretiyle firma değerine ulaşılmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabı yapılmamıştır.

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabilir. 2025 – 2067 tahmin dönemine ilişkin tahmin edilen "serbest nakit akışlarının toplamını" söz konusu tahmin döneminde belirlenen indirgeme oranı ile bugüne indirgenmiş değeri ile firma değerine ulaşılmaktadır. Söz konusu firma değerinden Şirket'in net finansal borç pozisyonu çıkarılarak Şirket'in Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri Şirket'in ödenmiş sermaye tutarına oranlanarak, Şirket'in halka arz öncesi pay fiyatına ulaşılmıştır.

Şirket'e ait Serbest Nakit Akımları İşbu Fiyat Tespit Rapor tarihine (19.11.2025) indirgenerek İNA Yaklaşımına dahil edilmiştir.

İNA Sonucu	
İNA Değerleme Sonucu	ABD Doları
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	119.155.977
(-) Net Finansal Borç	9.643.404
Hedef Özsermaye Değeri	109.512.573

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

24 Aralık 2025

3. Değerleme Sonucu ve Görüş

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)
Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları	109.512.573	%100	109.512.573
Piyasa Yaklaşımı- Benzer Şirket Çarpanları	(11.154.989)	%0	0
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (USD)		%100	109.512.573
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			4.628.450.327
USDTRY-TCMB (18.11.2025)			42,2641
%37,90 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			2.873.079.319
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			19,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde kullanılan fiyat projeksiyonlarını makul buluyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları kullanılmasını makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizi kapsamında değişken Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti kullanılmasını makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%37,90** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **19,50 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sorumlu tutulamaz.