

Bewen Enerji A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

28 Temmuz 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	5
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	6
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	6
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	6
4.3 Sonuç.....	7
5 Görüş	8
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	8
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	8
5.3 Sonuç.....	8

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Bewen Enerji A.Ş.'nin ("Bewen Enerji" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin 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 İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.



1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Konsorsiyum Lideri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	261.000.000 TL
Halka Arz Oranı	%25,24
Halka Arz Metodu	%70 Sermaye Artırımı %30 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	80.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %50 Yurt İçi Kurumsal: %40 Yüksek Başvurulu: %10
Fiyat İstikrarı	Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin halka arza konu paylarının tamamının satılmasından bağımsız olarak edecekler brüt halka arz gelirinin %100'üne kadar olan kısmı ile 30 gün fiyat istikrarı planlanmaktadır.
Halka Arz Büyüklüğü	3.848.000.000 TL
Talep Toplama	29-30-31 Temmuz 2026
Halka Arz Fiyatı	48,10 TL
Bağımsız Denetçi	DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. Reform Bağımsız Denetim A.Ş. İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Kaynak: İzahname

Şirket'in 261.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi, halka arz kapsamında gerçekleştirilen 56.000.000 TL nominal değerli sermaye artırımı ile 317.000.000 TL'ye yükseltilecektir. Halka arz kapsamında, 56.000.000 TL nominal değerli paylar sermaye artırımı yoluyla, 24.000.000 TL nominal değerli paylar ise mevcut ortaklardan Beyçelik Holding A.Ş. tarafından 10.080.000, Elewan Energy S.L.U. tarafından 12.000.000, Faik Çelik tarafından 1.600.000 ve Baran Çelik tarafından 320.000 nominal değerli ortak satışı yoluyla olmak üzere toplam 80.000.000 TL nominal değerli pay yatırımcılara arz edilecektir.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Elewan Energy S.L.U.	A	32,625,000	12.5%	32,625,000	10.3%
	C	97,875,000	37.5%	85,875,000	27.1%
Beyçelik Holding A.Ş.	B	32,625,000	12.5%	32,625,000	10.3%
	C	95,955,000	36.8%	85,875,000	27.1%
Faik Çelik	C	1,600,000	0.6%	-	-
Baran Çelik	C	320,000	0.1%	-	-
Halka Açık Kısım		-	-	80,000,000	25.2%
Toplam		261,000,000	100.0%	317,000,000	100.0%

Kaynak: İzahname



Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Şirket ve bağlı ortaklıklarının finansal yapısının güçlendirilmesi ve finansman maliyetinin azaltılması	%40,00
Elektrik enerjisi üretim kapasitesi artırımı ve inorganik büyümenin finansmanı	%55,00
İşletme sermayesinin güçlendirilmesi	%5,00

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Bewen Enerji Anonim Şirketi, yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermekte olup faaliyetlerini elektrik enerjisi üretimi ve ticareti alanlarında sürdürmektedir. Şirket, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla başta rüzgâr enerjisi olmak üzere yenilenebilir enerji kaynaklarını kullanarak elektrik üretimi gerçekleştirmekte ve üretilen elektriğin satışını yapmaktadır. Bu kapsamda Bewen Enerji, faaliyetlerini “Yenilenebilir Kaynaklardan Enerji Üretimi” alanında yoğunlaştırmakta olup, enerji sektöründe üretim ve ticaret odaklı bir şirket olarak konumlanmaktadır.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
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 VARLIKLAR	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224
Kısa Vadeli Yükümlülükler	857.517.803	928.950.799	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
Özkaynaklar	9.754.094.999	14.891.845.952	14.889.332.802	14.927.625.230
TOPLAM KAYNAKLAR	14.495.813.787	20.466.918.648	19.176.874.509	19.285.584.224

Kaynak: İzahname

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 Karı / 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 Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	999.168.986	805.847.680	472.038.979	90.755.275	155.127.612
Finansman Gelirleri	712.580.816	120.661.579	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
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Karı	1.512.080.242	1.268.665.020	646.901.922	424.366.530	344.782.595
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gideri	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 Geliri/(Gideri)	989.666.640	(226.649.202)	74.191.604	(190.845.710)	(201.771.519)
Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem Net Karı	2.468.551.350	1.008.473.404	688.467.303	225.497.828	137.288.888



Kaynak: İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Grup'un paylarının birim fiyatı tespitinde aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı Kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yöntemi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerlendirme yöntemidir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	Değer
İNA Toplamı (Bin USD)	413.389
Terminal Büyüme Oranı (%)	1
Terminal Değer (TD) (USD)	1.054.199
TD'nin Bugünkü Değeri (Bin USD)	35.954
Firma Değeri (Bin USD)	449.342
Net Borç (nakit) (Bin USD)	56.240
Özsermaye Değeri (Bin USD)	393.102

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, yurt içinde ve yurt dışında faaliyetleri Grup'un faaliyetlerine benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin benzer üretim alanında faaliyet göstermesine dikkat edilmiştir. Piyasa çarpanları analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup, söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplanmıştır. Değerlemeye konu olan firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Grup'un değerlendirme çalışması kapsamında, 31.03.2026 dönemi ve ilgili şirketlerin son açıklanan finansal sonuçlarında yer alan son on iki aylık FAVÖK değerleri üzerinden FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Çarpan Analizi Sonucu

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5x ve altında, 30x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Buna ek olarak, medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur. Piyasa Çarpanları analizi kapsamında yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %25, yurt içi benzer şirket çarpanlarına ise %75 ağırlık verilerek değerlendirme çalışmasında hesaplamalar gerçekleştirilmiştir.



Çarpan Analizi'nde Kullanılan Finansal Veriler (Bin USD)	31.03.2026
FAVÖK - S12A	27.363
Net Finansal Borç / (Nakit)	56.240

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Borsa İstanbul ve yurt dışında, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin güncel açıklanan son on iki aylık finansal sonuçları üzerinden FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Grup'un özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki özet tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi	
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	11,60x
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	15,85x
Ağırlıklandırılmış Benzer Şirket Çarpanları	12,66x
Firma Değeri (Bin USD)	346.381
Net Borç (Bin USD)	56.240
Özsermaye Değeri (Bin USD)	290.141

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3 Sonuç

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 bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu (Bin USD)	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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 261.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 60,12 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 48,10 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	336.474
06.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	46,6337
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	15.691.009.169
Ödenmiş Sermaye	261.000.000
Birim Pay Değeri	60,12
Halka Arz İskontosu	20%
İskontolu Birim Pay Değeri	48,10

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamiklerini yansıtabilirdiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %45 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde uç değer büyüme oranının %1,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesaplarında kullanılan farklı risk primlerini, risksiz faiz oranlarını, borçlanma maliyetlerini ve borçluluk oranını makul bulmaktayız.
- 2027 ve 2028 yıllarında Turguttepe, Adares ve Yahyalı RES'leri için gerçekleştirilecek toplamda 53,35 MW ilave kapasite artışı için 53.350 bin USD (MW başına 1.000.000 USD) maliyet öngörülmüştür. Bu varsayımın güncel piyasa rayıçlarıyla tutarlı olduğunu düşünmekteyiz dolayısıyla yatırım maliyet bütçesini makul bulmaktayız.
- Kapasite artışı geliştirme süreçleri göz önüne alındığında iş planındaki ileriye dönük tahminleri makul buluyoruz.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet alanlarıyla uyumlu olacak şekilde yenilenebilir enerji üretimi faaliyetinde bulunan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizine %55 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Yurt içi benzer şirket değerlemesine %75, yurt dışı benzer şirket değerlemesine %25 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını, şirketin operasyonel performansını ve nakit yaratma kapasitesini daha sağlıklı yansıtmaya nedeniyle uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenerek düzeltilmiş medyan FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- FD/FAVÖK çarpanı 5,0x'in altında ve 30,0x'in üzerinde bulunan şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmemesini uygun bulmaktayız.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Bewen Enerji'nin Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.



SONUÇ OLARAK:

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 48,10 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.