



BİRLEŞİM GRUP ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

09 Ocak 2026

Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Birleşim Grup Enerji Yatırımları A.Ş. (“Şirket”, “Birleşim Grup Enerji”, “BIGEN”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 24.01.2025 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup, Şirket payları 05.02.2025 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Birleşim Grup Enerji’nin nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 07.01.2026 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

24.01.2025 tarihinde KAP’ta yayımlanan 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket’in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerine ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, İNA Yöntemi %50, Piyasa Çarpanları Yöntemi ise %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde 2024 yıl sonundan itibaren değerlemeye konu santrallerin lisans ve faaliyet dönemleri itibarıyla nakit akışları tahmin edilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon \$)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	198,0	%50,0	14,00
Yurt Dışı Benzerler	198,8	%25,0	14,05
BİST Benzerler	263,7	%25,0	18,64
Halka Arz Piyasa Değeri	214,6		15,17
Halka Arz İskontosu			%20
Halka Arz Fiyatı	171,7		12,14

İNA Yöntemi'nin %50, piyasa çarpanlarının %50 olarak ağırlıklandırılması sonucunda Birleşim Grup Enerji için 214,6 milyon ABD Doları ("USD") iskonto öncesi değer hesaplanmıştır. Bu değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai şirket değeri 171,7 milyon USD ve halka arz fiyatı 12,14 TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

- 31.12.2024 Dönemi

Şirket'in 08.04.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2024 tarihli finansalları ile İfo Yatırım'ın 24.01.2025 tarihinde yayımladığı 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Grup'un fonksiyonel para birimi ABD Doları olması nedeniyle TMS 29 uygulanmamıştır.

Bağımsız Denetim Raporunda yer alan tutarlar TL olarak ifade edilmekte olup değerleme çalışmasında para birimi olarak ABD Doları ("USD") kullanılmıştır. Bağımsız Denetim Raporundaki veriler, ilgili dönemlerin yıl başından itibaren Dolar/TL kapanışlarının ortalaması baz alınarak karşılaştırılabilirlik bakımından USD'ye çevrilmiştir. 31.12.2024 döneminde Şirket'in, değerlemeye esas varsayımlara göre FAVÖK hedefinin %98,4'ünün ve hasılat hedefinin %99,4'ünün gerçekleştirdiği görülmektedir.

(Milyon USD)	31.12.2023 Gerçekleşen	31.12.2024 Gerçekleşen	31.12.2023 / 31.12.2024 Değişim	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	25,6	33,4	%30,4	33,6	%99,4
Satışların Maliyeti	-15,8	-21,6	%37,0	-22,4	%96,3
Brüt Kar	9,8	11,8	%19,8	11,1	%105,6
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%38,4</i>	<i>%35,3</i>	<i>-310,3 bps</i>	<i>%33</i>	
Faaliyet Giderleri	-0,8	-1,8	%133,6	-1,4	%125,4
Faaliyet Karı	9,0	10,0	%10,2	12,6	%79,3
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>%35,4</i>	<i>%29,9</i>	<i>-547,7 bps</i>	<i>%37,4</i>	
Amortisman	3,98	6,06	%52,2	6,6	
FAVÖK	13,0	16,0	%23,0	16,3	%98,4
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>%50,9</i>	<i>%48,0</i>	<i>-287,2 bps</i>	<i>%48,5</i>	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, İfo Yatırım

Bps: Baz puan

Şirket'in 2023 yılında 25,6 milyon USD olan hasılatı 2024 yılında 2023 yılına göre %30,4 artışla 33,4 milyon USD'ye yükselirken aynı dönemde satışların maliyetindeki %37'lik artış doğrultusunda brüt karı 2024 yılında 2023 yılına göre %19,8 artışla 11,8 milyon USD'ye yükselmiştir. 2023 yılında %38,4 olan brüt kar marjı, 2024 yılında %35,3'e gerilemiştir.

2023 yılında 0,8 milyon USD olan faaliyet giderleri 2024 yılında 2023 yılına göre %133,6 artışla 1,8 milyon USD'ye yükselmiştir.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç faaliyet karı, 2024 yılında 2023 yılına göre %10,2 artışla 9 milyon USD'den 10 milyon USD'ye yükselmiştir. Şirket'in faaliyet kar marjı ise %35,4 seviyesinden %29,9'a gerilemiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 2023 yılında 13 milyon USD iken 2024 yılında 2023 yılına göre %23 artışla 16 milyon USD'ye yükselmiştir. Şirket'in FAVÖK marjı ise %50,9 seviyesinden %48'e gerilemiştir.

Söz konusu veriler dikkate alındığında Şirket, 2024 yılı için değerlendirme çalışmasında öngörülen 16,3 milyon USD'lik FAVÖK'ün %98,4'ünü gerçekleştirmiştir.

- 30.09.2025 Dönemi

Şirket'in 08.12.2025 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2025 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 24.01.2025 tarihinde yayımladığı 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Grup'un fonksiyonel para birimi ABD Doları olması nedeniyle TMS 29 uygulanmamıştır.

Bağımsız Denetim Raporunda yer alan tutarlar TL olarak ifade edilmekte olup değerlendirme çalışmasında para birimi olarak ABD Doları ("USD") kullanılmıştır. Bağımsız Denetim Raporundaki veriler, ilgili dönemlerin yıl başlarından itibaren Dolar/TL kapanışlarının ortalaması baz alınarak karşılaştırılabilirlik bakımından USD'ye çevrilmiştir. 30.09.2025 döneminde Şirket'in, değerlemeye esas varsayımlara göre 2025 yılı FAVÖK hedefinin %58,7'sini gerçekleştirdiği görülmektedir.

(Milyon USD)	30.09.2024 Gerçekleşen	30.09.2025 Gerçekleşen	30.09.2024 / 30.09.2025 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	26,1	32,9	26,1%	38,9	84,7%
Satışların Maliyeti	-16,2	-23,9	47,5%	-22,6	105,6%
Brüt Kar	9,9	9,0	-8,9%	16,3	55,6%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>38,0%</i>	<i>27,5%</i>	<i>-1056,0 bps</i>	<i>42%</i>	
Faaliyet Giderleri	-1,2	-2,0	58,3%	-1,8	107,8%
Faaliyet Karı	8,7	7,1	-18,5%	18,1	39,2%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>33,3%</i>	<i>21,5%</i>	<i>-1177,3 bps</i>	<i>46,5%</i>	
Amortisman	4,52	5,26	16,3%	6,6	
FAVÖK	13,2	12,3	-6,6%	21,0	58,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>50,6%</i>	<i>37,5%</i>	<i>-1312,0 bps</i>	<i>54,1%</i>	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Info Yatırım

Bps: Baz puan

Şirket'in 2024 yılının üçüncü çeyreğinde 26,1 milyon USD olan hasılatı, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 2024 yılının üçüncü çeyreğine göre %26,1 artışla 32,9 milyon USD'ye yükselirken aynı dönemde satışların maliyetindeki %47,5'lik artış doğrultusunda brüt karı 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 2024 yılının üçüncü çeyreğine göre %8,9 azalışla 9 milyon USD'ye gerilemiştir. 2024 yılının üçüncü çeyreğinde %26,1 olan brüt kar marjı, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde %27,5'e yükselmiştir.

2024 yılının üçüncü çeyreğinde 1,2 milyon USD olan faaliyet giderleri, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 2024 yılının üçüncü çeyreğine göre %58,3 artışla 2,0 milyon USD'ye yükselmiştir.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç faaliyet karı, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 2024 yılının üçüncü çeyreğine göre %18,5 azalışla 8,7 milyon USD'den 7,1 milyon USD'ye gerilemiştir. Şirket'in faaliyet kar marjı ise 2024 yılının üçüncü çeyreğindeki %33,3 seviyesinden 2025 yılının üçüncü çeyreğinde %21,5'e gerilemiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 2024 yılının üçüncü çeyreğinde 13,2 milyon USD iken 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 2024 yılının üçüncü çeyreğine göre %6,6 azalışla 12,3 milyon USD'ye gerilemiştir. Şirket'in FAVÖK marjı ise %50,6 seviyesinden %37,5'e gerilemiştir.

Söz konusu veriler dikkate alındığında, 2025 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla, 2025 yılı için değerlendirilmesinde öngörülen 21 milyon USD'lik FAVÖK'ün %58,7'sini gerçekleştirilmiştir. Şirket tarafından 21.11.2025 tarihli varsayım raporunda da belirtildiği üzere, 30.09.2025 dönem sonu itibarıyla karşılaşılan veriler; hasılatın tahminlere paralel gerçekleşmiş olmakla birlikte, Menekşe RES enerji nakil hattının TEİAŞ yerine Şirket tarafından inşa edilmesinden kaynaklanan ve fiyat tespit raporu tahminlerinde öngörülmemiş olan 104,6 milyon TL tutarındaki hizmet maliyeti nedeniyle satılan malın maliyetinin beklentilerin üzerinde gerçekleştiğini, bu durumun ise brüt kar ve FAVÖK seviyeleri üzerinde aşağı yönlü baskı yarattığını göstermektedir. Söz konusu maliyet unsuru tek seferlik nitelikte olup, bu unsurun dönem karlılığına etkisi dikkate alındığında brüt kar ve FAVÖK'ün fiyat tespit raporundaki öngörülere paralel seviyede gerçekleşebileceği değerlendirilmektedir.

Bununla birlikte, 30.09.2025 dönem sonu itibarıyla ulaşılan veriler bütünsel olarak değerlendirildiğinde; bahsi geçen beklenmedik hizmet maliyetine rağmen, yılın kalan döneminde yeni alınan GES'lerin üretim faaliyetlerinin hasılatı daha belirgin şekilde yansıyacağı ve mevsimsel etkilerin daha olumlu seyredeceği varsayımı altında, Şirket'in yıl sonu hedeflerine ulaşması beklenmektedir.

Mali Tablolar

Finansal Durum Tablosu (TL), Konsolide	31.Ara.22	31.Ara.23	31.Ara.24	30.Eyl.25
Dönen Varlıklar	117.985.419	273.802.082	318.506.569	852.824.598
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.554.847	176.249.206	86.989.479	397.024.712
Finansal Yatırımlar	0	0	0	305.940

Ticari Alacaklar	13.199.967	57.716.315	66.380.641	345.967.323
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	235.210	933.319	2.204.508	10.720.821
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	12.964.757	56.782.996	64.176.133	335.246.502
Diğer Alacaklar	427.524	6.025.276	21.159.032	2.781.760
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	5.702.930	3.047.583	22.374
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	427.524	322.346	18.111.449	2.759.386
Stoklar	2.335.197	3.938.996	5.205.844	6.547.392
Peşin Ödenmiş Giderler	54.943.502	24.881.196	65.253.120	3.875.348
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.678.749	246.079	2.802.824	12.403.717
Diğer Dönen Varlıklar	4.845.633	4.745.014	70.715.629	83.918.406
Duran Varlıklar	1.592.999.164	3.798.252.666	5.191.539.635	6.351.736.884
Diğer Alacaklar	7.023	1.480.041	7.070.260	6.889.933
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.380.693	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	1.453.572.161	3.494.557.667	4.811.241.925	5.878.670.680
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	134.712.100	301.839.667	353.444.812	409.838.960
Ertelenmiş Vergi Varlığı	327.187	375.291	19.782.638	56.337.311
Toplam Varlıklar	1.710.984.583	4.072.054.748	5.510.046.204	7.204.561.482
Kısa Vadeli Yükümlülükler	805.366.173	935.315.086	1.200.689.607	1.124.151.770
Kısa Vadeli Borçlanmalar	536.912	568.370	0	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	166.982.588	561.112.295	687.159.645	714.305.379
Ticari Borçlar	34.858.565	26.789.447	138.009.276	72.021.419
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	45.483	1.549.867	2.220.017	13.153.966
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	34.813.082	25.239.580	135.789.259	58.867.453
Diğer Borçlar	592.280.764	273.849.076	267.042.877	252.418.948
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	592.276.551	273.673.255	266.845.468	252.181.787
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	4.213	175.821	197.409	237.161
Ertelenmiş Gelirler	4.551.269	11.243.172	7.567.254	20.148.026
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	3.547.438	7.859.524	6.073.191	3.062.038
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kısımında Borçlar	584.362	3.209.797	8.981.424	11.149.372
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.024.275	50.683.405	85.855.940	51.046.588
Uzun Vadeli Yükümlülükler	664.495.375	1.636.047.508	2.221.395.517	2.655.774.037
Uzun Vadeli Borçlanmalar	584.358.413	1.632.782.579	2.220.023.643	2.655.016.794
Kıdem Tazminatı Karşılığı	109.038	343.943	594.081	757.243
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	80.027.924	2.920.986	777.793	0
Özkaynaklar	241.123.035	1.500.692.154	2.087.961.080	3.424.635.675
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	241.123.035	1.455.390.539	2.087.961.080	3.424.635.675
Ödenmiş Sermaye	140.000.000	500.000.000	500.000.000	577.000.000
Paylara İlişkin Primler	0	0	0	820.222.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-595.931.120	-613.931.120	-613.931.120	-613.931.120
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	200.672.556	200.701.242	200.846.366	201.142.738

- Tanımlanmış Fayda Planları Birikmiş Yeniden Ölçüm Kayıpları	26.712	55.398	200.522	496.894
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Birikmiş Değerleme Artışları	200.645.844	200.645.844	200.645.844	200.645.844
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	169.454.248	360.293.337	669.278.172	1.275.009.840
- Yabancı Para Çevrim Farkları	169.454.248	360.293.337	669.278.172	1.275.009.840
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	662.454	662.454	1.885.552	7.366.874
Geçmiş Yıllar Karları	92.319.627	228.534.721	1.006.441.528	1.324.400.788
Net Dönem Kar / (Zararı)	233.945.270	779.129.905	323.440.582	-166.575.445
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	45.301.615	0	0
Toplam Kaynaklar	1.710.984.583	4.072.054.748	5.510.046.204	6.465.891.192

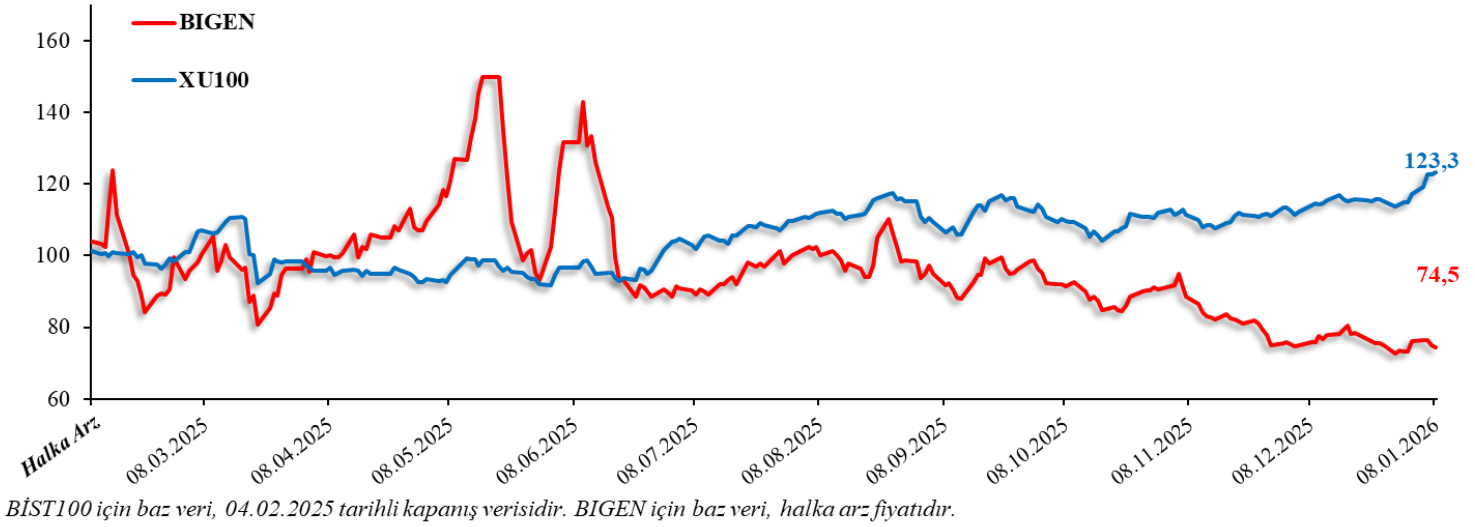
Kar veya Zarar Kısım (TL)	31.Ara.22	31.Ara.23	31.Ara.24	30.Eyl.24	30.Eyl.25
Hasılat	376.504.554	607.655.840	1.093.806.848	844.650.302	1.273.525.324
Satışların Maliyeti	-236.649.599	-374.572.162	-708.183.462	-523.434.897	-923.692.103
Brüt Kar	139.854.955	233.083.678	385.623.386	321.215.405	349.833.221
Genel Yönetim Giderleri	-6.580.693	-18.221.267	-58.769.326	-40.058.407	-75.847.311
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	143.699.802	359.941.497	212.492.710	65.208.853	79.744.018
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-12.693.795	-30.196.943	-13.266.040	-12.725.961	-708.515
Esas Faaliyet Karı	264.280.269	544.606.965	526.080.730	333.639.890	353.021.413
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	12.470.206	427.123.039	16.547.275	12.136.019	43.177.638
Finansman Gideri Öncesi Kar	276.750.475	971.730.004	542.628.005	345.775.909	396.199.051
Finansman Gelirleri	42.616.386	21.853.835	2.453.779	67.215.395	2.051.155
Finansman Giderleri	-76.428.403	-179.482.423	-218.047.067	-200.651.339	-590.163.197
Vergi Öncesi Kar	242.938.458	814.101.416	327.034.717	212.339.965	-191.912.991
Vergi Gideri	-8.993.188	-37.596.188	-674.028	3.012.853	25.337.546
- Dönem Vergi Gideri	-8.786.698	-19.881.485	-21.237.298	-17.612.717	-6.264.213
- Ertelenmiş Vergi Gideri	-206.490	-17.714.703	20.563.270	20.625.570	31.601.759
Dönem Karı	233.945.270	776.505.228	326.360.689	215.352.818	-166.575.445

Fiyat Performansı

Birleşim Grup Enerji payları, 05.02.2025 tarihinde BIGEN kodu ile Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. BIGEN 12,14 TL'den halka arz edilmiş olup 08.01.2026 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 9,04 TL olmuştur.

Aşağıda BIGEN ile BİST100 Endeksi'nin, Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Şirket payları için baz fiyat halka arz fiyatı olan 12,14 TL'dir. BIGEN payları, 08.01.2026 tarihinde seansı 9,04 TL fiyattan kapatılarak halka arzdan bu yana %25,5 düşüş yaşamıştır. Birleşim Grup Enerji, belirli bir dönem endeksin üzerinde işlem görmesine karşılık Haziran 2025'ten itibaren BİST100 Endeksinin altında performans sergilemiştir. BİST100 ise baz tarihten 08.01.2026'ya kadar %23,3 getiri sağlamıştır.

BIGEN & XU100 Karşılaştırmalı Performans Grafiği



Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- 2025 yılının ilk çeyreği itibarıyla, 2025 yılı için değerlendirme çalışmasında öngörülen 21 milyon USD'lik FAVÖK'ün %58,7'si gerçekleştirilmiştir. Şirket tarafından, 21.11.2025 tarihli varsayım raporunda da belirtildiği üzere 30.09.2025 dönem sonu itibarıyla karşılanan veriler; Menekşe RES enerji nakil hattının TEİAŞ yerine Şirket tarafından inşa edilmesinden kaynaklanan ek hizmet maliyeti sebebiyle karlılığın aşağı yönlü baskılanması, yeni devreye alınan GES'lerin hasıllata ve dolayısıyla karlılığa olan etkisinin yılın geri kalanında daha belirgin gerçekleşeceği beklentisiyle Şirket'in yıl sonu hedeflerine ulaşmasının öngörüldüğü açıklanmıştır.
 - 30.04.2025 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere; Şirket'in yenilenebilir enerji alanındaki yatırımlarını artırma hedefi doğrultusunda Şirket'in %100 bağlı ortaklıklarından;
 - o Uluder Elektrik Üretim A.Ş., Kahramanmaraş ilinde lisanssız 10,81 MW kurulu güce sahip güneş enerjisi santrali olan DH Enerji Üretim ve Ticaret A.Ş.'nin %100 oranındaki paylarını,
 - o Gülbahar Elektrik Üretim A.Ş. ise;
 - Antalya ilinde lisanssız 1,98 MW kurulu güce sahip GES'i olan DY Enerji Üretim ve Ticaret A.Ş.'nin,
 - Antalya ilinde lisanssız 0,98 MW kurulu güce sahip GES'i olan KB Enerji Üretim ve Ticaret A.Ş.'nin,
 - Ankara ilinde lisanssız 5,17 MW kurulu güce sahip GES'i olan SA Enerji Üretim ve Ticaret A.Ş.'nin
- %100 oranındaki paylarını satın almak üzere, Özdisan Elektronik Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile nihai sözleşme imzalamış ve sözleşmeye ilişkin pay devirleri gerçekleştirilmiştir.

Sözleşme dahilinde nihai pay alım bedeli, 10.250.000 USD ve 33.406.069 TL (30.04.2025 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru ile toplam 426.669.869 TL) olarak belirlenmiştir. Bu satın alımlar sonrasında Şirket'in toplam yenilenebilir enerjiden

elektrik üretim kurulu gücü, yıl başındaki 103,33 MW seviyesinden %42 artış göstererek 146,27 MW'ye ulaşmıştır.

- 22.05.2025 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere; Şirket'in 22.05.2025 tarihinde yapılan 2024 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında Şirket'in uzun vadeli stratejileri, planlanan kapasite artırıcı yatırımlarının finansmanı ve sağlıklı nakit akışı yönetiminin sağlanması amacıyla Yönetim Kurulu'nun kar payı dağıtımı yapılmamasına ilişkin teklifi, Genel Kurul tarafından onaylanmıştır.
- 01.07.2025 tarihinden itibaren Şirket payları Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.
- 29.08.2025 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere, halka arzdan elde edilen 891 mn TL tutarındaki fonun 689 mn TL'si kullanılmış, 202 mn TL'lik kısmı ise henüz kullanılmamıştır. Kaynakların ağırlıklı olarak şirket ve bağlı ortaklıkların finansal yapısının güçlendirilmesi ile finansman maliyetlerinin azaltılmasına (449 mn TL, %50,4) ve işletme sermayesinin desteklenmesine (94 mn TL, %10,5) yönelmiş olması, yönetimin önceliğinin bilanço sağlamlığı ve likidite olduğunu göstermektedir. İnorganik büyüme için 106 mn TL (%11,9) ve yenileme yatırımları için 40 mn TL (%4,5) harcanırken, elektrik enerjisi üretim kapasitesi artırımına yönelik harcama yapılmamış olması, büyüme odaklı projelerin görece daha sonraki döneme bırakıldığını ima etmektedir; fon kullanım kalemleri arasında yapılan yaklaşık 53 mn TL'lik plan üstü kaydırma da bu önceliklendirmeyi desteklemektedir.
- 19.11.2025 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere, Şirket yönetimi yenilenebilir enerjiye odaklanma stratejisi kapsamında akaryakıt satış faaliyetlerini sonlandırma kararı almış ve bu çerçevede %100 bağlı ortaklığı Birleşim Başakşehir Akaryakıt ve Petrol Ürünleri Pazarlama A.Ş.'deki toplam 539.512 adet payını, iki alıcıya 16,75'er mn TL olmak üzere toplam 33,5 mn TL bedelle devrederek işlemi tamamlamıştır. Bu satış, faaliyet portföyünün sadeleşmesi ve Şirket'in yenilenebilir enerji odaklı, sürdürülebilir finansmanla uyumlu bir yapıya geçişini destekleyen adım olarak değerlendirilmektedir.
- 01.12.2025 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere, EPDK'nın 01.12.2025–28.02.2026 döneminde lisans gücü sınırını kaldıran kararı doğrultusunda, Şirket lisanslı santralleri için TEİAŞ ve dağıtım şirketlerine güç artışı başvurularını tamamlamış, gerekli onayları almış ve santrallerin limitleri geçici olarak yükseltilmiştir; bu çerçevede ilgili dönemde üretimde %10–12 oranında artış beklenmektedir.
- 10.12.2025 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere, halka arz izahnamesinde inorganik büyüme ve elektrik üretim kapasite artışı için ayrılan ancak henüz kullanılmayan fonların, mevcut ekonomik koşullar nedeniyle söz konusu yatırımların yakın vadede gerçekleşmesinin öngörülmemesi ve bu yatırımların ileride işletme sermayesinden de finanse edilebileceği değerlendirilmesiyle, tamamının “İşletme

Sermayesinin Güçlendirilmesi” kalemine aktarılması amacıyla SPK’ya rapor revizyonu için başvuruda bulunulmuştur.

- 30.12.2025 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere, JCR Eurasia Rating, Şirket’in konsolide yapısını değerlendirerek Uzun Vadeli Ulusal İhraççı Notunu “BBB+ (tr)”, Kısa Vadeli Ulusal İhraççı Notunu “J2 (tr)” ve görünümünü “Durağan” olarak belirlemiştir. Uluslararası yabancı ve yerel para uzun vadeli kredi notları ise, Türkiye’nin ülke notuna paralel şekilde “BB/Durağan” seviyesinde teyit edilmiştir; bu değerlendirme, Şirket’in ulusal ölçekte yatırım yapılabilir seviyeye yakın, dengeli bir risk profilini yansıtmaktadır.
- 09.01.2026 tarihli KAP bildiriminde açıklandığı üzere, 10.12.2025’te duyurulan ve halka arz gelirinin kullanılmayan kısmının “İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi” kalemine aktarılmasına yönelik fon kullanım yeri değişikliği talebi, SPK tarafından olumsuz karşılanmış ve bu doğrultuda şirkete izin verilmemiştir.

Sonuç

30.09.2025 itibarıyla FAVÖK gerçekleşmesi, yıl geneli için yapılan tahminlerin altında kalmış ve yıl içi ilerleme oranı dönem sonu itibarıyla beklenen seviyeyi yakalayamamıştır. Bu sapmanın temel nedeni, Menekşe RES enerji nakil hattının TEİAŞ yerine şirket tarafından inşa edilmesi sonucu ortaya çıkan ve başlangıç varsayımlarında öngörülmeyen tek seferlik hizmet maliyetinin karlılığı aşağı çekmesidir. Söz konusu giderin tekrarlanmaması ve yılın son çeyreğinde yeni GES’lerin üretim katkısının hasılatı daha belirgin yansımaları ile, karlılığın yılın geri kalanında toparlanarak yıl sonu hedeflerine yakınsaması beklenmektedir.

BIGEN payları, 08.01.2026 tarihinde seansı 9,04 TL fiyattan kapatarak Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren %25,5 oranında düşüş yaşamış ve gösterge endeksin altında performans sergilemiştir.