

21 Ekim 2025

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Gedik Yatırım**") Ecogreen Enerji Holding A.Ş. ("**Ecogreen Enerji**" 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, Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanı ile 29 Aralık 2020 tarihinde kurulmuş olup, kuruluş işlemleri 29 Aralık 2020 tarihli ve 10234 sayılı TTSG ilanında duyurulmuştur. Şirketin unvanı 27 Mayıs 2021 tarihinde mevcut unvanı olan Ecogreen Enerji Holding A.Ş. olarak değiştirilmiş ve bu değişiklik 28 Mayıs 2021 tarihli 10337 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket'in fiili faaliyet konusu, yasal mevzuat uyarınca; bağlı ortaklıkları vasıtasıyla güneş enerjisi santralleri, biyokütle enerji santralleri ve biyogaz enerji santrallerinden elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektriğin satışı ile gübre üretimi ve Proje Geliştirme ve Müteahhitlik faaliyetleridir. Şirket, bu doğrultuda elektrik üretimi ve ticareti faaliyetlerinde bulunan şirketlere iştirak etmiş ve bunları çatısı altında toplayarak "Holding" statüsünde bir çatı şirket haline gelmiştir. 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla, şirketin bağlı ortaklığı olarak her biri enerji sektöründeki yatırımlar için kurulan toplam 8 adet bağlı ortaklığı ve 1 adet iştiraki bulunmaktadır.

Şirket'in enerji portföyünün tamamı yenilenebilir enerji kaynakları kullanılarak elektrik üreten santrallerden oluşmakta olup, enerji santrallerinin tamamı ilgili bağlı ortaklıklar üzerine kayıtlıdır. Şirket doğrudan elektrik üretimi gerçekleştirmemekte, üretim faaliyetini bağlı ortaklıkları kanalıyla yürütmektedir. Şirketin bağlı ortaklıklarının mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW)'tır.

Şirket, holding olarak yalnızca iştiraklerde bulunmak ve iştirakte bulunduğu şirketlerin yönetim ve denetimini elinde tutmaktadır. Bu nedenle kendisine ait doğrudan herhangi bir üretim tesisi bulunmamaktadır. Şirket, hali hazırda güneş enerjisi santralleri, biyogaz enerji santralleri, biyokütle enerji santralleri ve gübre üretim tesisine sahip bağlı ortaklıkları ile faaliyetlerine devam etmektedir. Bunların unvanları ise şöyledir;

- Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.
- Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.
- Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.
- Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.
- Megaron Enerji Grup A.Ş.
- Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.
- Ecogreen Elektrik Enerji Üretim
- Ecowind 3 Enerji A.Ş.

21 Ekim 2025

Halka Arz Bilgileri

Ecogreen Enerji paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 10,40 TL ile 22-23-24 Ekim 2025 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirketin, çıkarılmış sermayesinin 430.000.000 TL'den 540.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 110.000.000 TL nominal değerli (B) grubu pay halka arz edilecektir. Buna göre şirketin halka açıklık oranı %20,37 olacaktır.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
Borsa Kodu	ECOGR
Halka Arz Öncesi Sermaye	430.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	540.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	110.000.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%20,37
Aracı Kurum	Gedik 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	10,40 TL
Talep Toplama Tarihleri	22-23-24 Ekim 2025
Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000TL

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,

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Yatırım Finansmanı	%70
Kredi Ödemesi	%20
İşletme Sermayesi	%10

halka arzın getirdiği saygınlık ve tanınırlıkla heraber Şirket'in kurumsallığının artırılması hedeflenmektedir.

Kaynak: İzahname

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745
Satışların Maliyeti	(790.389.690)	(1.627.640.274)	(3.624.625.347)	(1.002.441.132)	(2.742.732.332)
Brüt Kâr/Zarar	240.597.225	471.063.557	470.054.902	579.410.810	599.430.413
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	471.215.479	1.644.055.527	435.919.463	593.908.541	784.759.803
Finansman Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	(342.467.776)	76.492.544	120.204.272	195.833.288	798.310.923
Vergi Öncesi Kârı	1.622.991.138	3.134.443.054	2.508.445.023	1.962.341.195	440.359.675

21 Ekim 2025

Dönem Kârı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
------------	-------------	---------------	---------------	-------------	-------------

Kaynak: İzahname

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Duran Varlıklar	15.923.513.699	30.677.469.966	27.130.685.652	26.521.154.524
TOPLAM VARLIKLAR	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.403.734.616	11.854.635.949	8.810.993.296	9.538.590.042
Özkaynaklar	7.381.318.604	14.413.286.733	14.215.659.722	14.117.413.931
Ödenmiş Sermaye	170.000.000	430.000.000	430.000.000	430.000.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	19.228.762.004	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935

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

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Pazar yaklaşımı kapsamında yalnızca Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler incelenmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Değerleri:

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında Borsa İstanbul'da yer alan yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların verilerinden yararlanılmıştır. Ayrıca Ecogreen, güneş enerjisi, biyogaz ve biyokütle faaliyetlerinden elektrik üretimi yanında ayrıca yenilenebilir enerji santralleri inşaatı, elektrifikasyonu ve montajı işlerini de gerçekleştirmektedir. 2025 yılı itibarıyla altı aylık finansal sonuçlarında toplam faaliyetlerinden elde ettiği gelirin %58'inin bu faaliyetlerden oluşması nedeniyle çarpan analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler olarak yenilenebilir enerji sektörü şirketleri ile birlikte bu alanda hizmet veren müteahhitlik şirketleri de çarpan analizinde dikkate alınmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan öncelikle aşırı yüksek değerler, sıfır ve negatif olanlar (<0x) ile en yüksek dördte bir (quartile) ve en düşük dördte bir dilimlerinde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin F/K ve FD/Satış Gelirleri ve PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) çarpanlarının medyanı incelenmiş olup bu çarpanlardan F/K ve FD/Satışlar çarpanlarına sırasıyla %40-%60 ağırlık verilerek Şirket için özkaynak değeri hesaplanmıştır.

21 Ekim 2025

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar TL (2025/06 Son 12 Ay)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
F/K	14,4x	612.374.876	8.828.399.025	%40	3.531.359.610
FD/Satış Gelirleri	2,5x	5.854.991.052	5.546.752.467	%60	3.328.051.480
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri					6.859.411.090

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Şirket'in farklı faaliyet alanları için yapılan indirgenmiş nakit akımı analizleri kapsamında biyogaz ve gübre yatırımları da dikkate alınmıştır. Gübre tarafının Şirket için henüz çok yeni bir yatırım olmasının etkisiyle projeksiyon yapılmış olsa da nihai sonuca muhafazakâr yaklaşım altında dahil edilmemiştir. Ayrıca biyogaz tesislerine ilişkin projeksiyonlarda faaliyet kârlılığının düşük seviyede kalması, serbest nakit akımlarının ağırlıklı olarak amortisman kaynaklı pozitif görünmesi ve operasyonel olarak yaratılan nakit akımlarının henüz sürdürülebilir görünmemesi nedeniyle bu segmentten elde edilen değer sağlıklı bir şekilde ölçümlenememektedir. Bu sebeplerle, biyogaz segmenti için hesaplanan değer halka arz değerlendirme çalışmasında dikkate alınmamış, şirket toplam değeri yalnızca diğer faaliyet alanlarından (lisanssız GES, YEKA GES, EPC, Biyokütle) elde edilen projeksiyonlar üzerinden oluşturulmuştur. Böylelikle sunulan şirket değerinin daha gerçekçi, sürdürülebilir nakit üretim kapasitesini yansıtan ve karar alma süreçlerinde yanıltıcı unsurlardan arındırılmış bir şekilde belirlenmesi amaçlanmaktadır.

İNA Değerleme Sonuçları	Sonuç
Lisanssız GES Değerleme Sonucu (Mn USD)	50
YEKA GES Değerleme Sonucu (Mn. USD)	198
EPC Değerleme Sonucu (Mn USD)	65
Gübre Değerleme Sonucu (Mn USD) (Hesaplamaya dahil edilmemiştir)	175
Biyokütle Değerleme Sonucu (Mn USD)	26
Biyogaz Değerleme Sonucu (Mn USD) (Hesaplamaya dahil edilmemiştir)	1
Şirket Değeri (Mn USD)	339
+ Nakit	26
-Borç*	250
Özsermaye Değeri (Mn USD)	116
USDTRY 16.10.2025	41,84
Özsermaye Değeri (Mn TL)	4.832

*İlişkili Taraflara Diğer Borçlar'daki Osman Uğurlu'ya ait olan borç rakamı finansal borç hesaplamasına eklenmiştir.
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

21 Ekim 2025

3. Değerleme Sonucu ve Görüş

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri(TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)
Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları	4.832.367.410	%60	2.899.420.446
Piyasa Yaklaşımı- Benzer Şirket Çarpanları	6.859.411.090	%40	2.743.764.436
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)		%100	5.643.184.882
%20 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			4.514.547.906
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			10,40

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 ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmış ve yöntemlere sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırmanın makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Sektör bazında çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz. İlave olarak Şirket ile benzer faaliyet koluna sahip yurt dışı benzer şirket çarpanlarını da hesaplama dahil etmenin daha makul olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizi kapsamında FD/FAVÖK değerinin de kullanılmasının daha makul olacağı görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizi kapsamında değişken Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti kullanılmasını makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%20,00** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **10,40 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.