



ECOGREEN ENERJİ HOLDİNG A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Ekim 2025

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM	5
IV. DEĞERLEME	8
V. GÖRÜŞ	11

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca “Ziraat Yatırım”) tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (kısaca “Gedik Yatırım”) lider olduğu Ecogreen Enerji Holding A.Ş. (“Ecogreen Enerji” veya kısaca “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	■ 430.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	■ 540.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 110.000.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ Toplam – 110.000.000 TL nominal
Dağıtım Yöntemi	■ Eşit Dağıtım (Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar) ■ Oransal Dağıtım (Yüksek Başvurulı Yatırımcılar)
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yöntemi
Halka Arz Fiyatı	■ 10,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 1.144.000.000,00 TL
Halka Arz Oranı	■ %20,37
Halka Arz Tarihi	■ 22-23-24 Ekim 2025
Borsada İşlem Görme Tarihi / Pazarı (tahmini) / Dahil Olacağı Endeks	■ 30-31 Ekim 2025 / Ana Pazar
Halka Arz Tahsisatı	■ 44.000.000 TL nom. - %40 - Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ■ 11.000.000 TL nom. - %10 - Yüksek Başvurulı Yatırımcılar* ■ 27.500.000 TL nom. - %25 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar ■ 27.500.000 TL nom. - %25 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar
Halka Arz Lideri	■ Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Taahhütler	■ Ecogreen Enerji, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları dahil dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmiştir. ■ Şirket'in Halka Arz Eden Pay Sahibi Osman Uğurlu, - Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, sahip olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceğini (Borsa İstanbul'dan alım yoluyla edinilen ortaklık payları hariç olmak üzere), bu doğrultuda bir karar almayacaklarını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacağını ve ayrıca Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacağını veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini, Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildirileceğini kabul, beyan ve taahhüt etmiştir. - İzahname onay tarihinden itibaren 1 (bir) yıl süreyle, maliki olduğu Şirket paylarının borsa dışında satılmaması, başka hesaba virmanlanmaması veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini, Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildirileceğini kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	■ Planlanmamaktadır.

*Yüksek Başvurulı Yatırımcılar; Bireysel Yatırımcı kategorisinden başvuracak olup başvuru için asgari pay miktarı 1.000.001 TL'dir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Ecogreen Enerji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Enerji Holding A.Ş. ("Ecogreen Enerji" veya "Şirket") 2020 yılında Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanıyla kurulmuş olup 2021 yılında unvanı Ecogreen Enerji Holding A.Ş. olarak değiştirilmiştir.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Ortaklık Yapısı					
		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Osman Uğurlu	A	86.000.000	20,00%	86.000.000	15,93%
	B	344.000.000	80,00%	344.000.000	63,70%
Halka Açık Kısım	B	-	-	110.000.000	20,37%
Toplam		430.000.000	100,0%	540.000.000	100,0%

- Şirket'in ana faaliyet konusu; bağlı ortaklıkları vasıtasıyla yenilenebilir kaynaklardan (Güneş, Biyokütle ve Biyogaz) elektrik enerjisi üretimi ve satışı, yurt içi güneş santralleri proje geliştirme ve müteahhitlik (EPC) faaliyetleri ile organik ve organomineral gübre üretimi ve satışlarıdır.
- Şirket, 7 adet Güneş, 3 adet Biyogaz ve 2 adet Biyokütle olmak üzere toplam 12 enerji üretim santrali ile ülkenin 8 farklı şehrinde (Denizli, Manisa, Bursa, Konya, Kırşehir, Muğla, İzmir, Niğde) faaliyet göstermektedir.
- Şirket bir holding olup, toplam 8 adet bağlı ortaklığı (Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş., Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş., Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş., Ecowind 3 Enerji A.Ş., Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş., Megaron Enerji Grup A.Ş.) ve 1 adet iştiraki (KES Adi Ortaklığı) bulunmaktadır.
- Şirket, doğrudan elektrik üretimi gerçekleştirmemekte, üretim faaliyetini bağlı ortaklıkları kanalıyla gerçekleştirmektedir.
- Şirket'in bağlı ortaklıkları tarafından sahip olduğu enerji portföyünün tamamı yenilenebilir enerji kaynakları kullanılarak elektrik üreten santrallere dayanmaktadır.
- Ecogreen Enerji'nin bağlı ortaklıkları kanalıyla sahip olduğu toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW) olup bunun 157,81 MW'lık kısmı Güneş, 7,700 MW'lık Biyogaz ve 15,6 MW'lık kısmı Biyokütle enerji üretim santrallerinden oluşmaktadır.
- Şirket'in Manisa'da bulunan Ecofer Organik ve Organomineral Gübre Fabrikası, yıllık toplam 90.000 ton gübre üretim kapasitesine sahiptir.
- Ecogreen Enerji'nin Güneş, Biyogaz ve Biyokütle santralleri, 2021 yılından itibaren 10 yıl boyunca 133 USD/MWh fiyatla elektrik satışı garantisi sunan Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamındadır.

- Ecogreen Enerji'nin söz konusu bağı ortaklıklarından Ecowind 3 Enerji A.Ş. altında proje süreci başlatılan Kırklareli 3 RES santrali için 100 MWe depolamalı RES yatırımı bulunmaktadır. İlgili yatırımın ön lisansı alınmış olup, lisans süreci devam etmektedir.
- Şirket'in bağı ortaklığı olan Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. yoluyla enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir elektrik enerjisi üretimi yapan EPC (Proje Geliştirme ve Mühahhitlik Faaliyetleri) faaliyetlerinde bulunmaktadır.
- Ecogreen Enerji yurt içinde 2023 yılı içerisinde 6,5 MWp'lık mühahhitlik faaliyeti, 103 MWp proje geliştirme faaliyeti gerçekleştirmiştir.

III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Ecogreen Enerji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Finansal Durum Tablosu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	629.122.760	179.088.154	383.656.745	1.044.962.610
Finansal Yatırımlar	262.933.748	648.354.225	46.693.846	-
Ticari Alacaklar	158.048.683	329.436.402	444.130.725	886.096.727
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	85.359.833	48.492.634	12.111.183	331.080.079
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	72.688.850	280.943.768	432.019.542	555.016.648
Diğer Alacaklar	1.077.084	788.638	341.942	5.773.012
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	525.375	160.118	599.928
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.077.084	263.263	181.824	5.173.084
Türev Araçlar	-	347.817	652.198	-
Stoklar	239.744.182	153.233.426	82.025.968	101.284.029
Peşin Ödenmiş Giderler	1.771.928.086	290.124.562	674.895.574	864.780.784
- İlişkili Taraflara Peşin Ödenen Giderler	1.262.515.826	31.747.758	1.689.855	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler	509.412.260	258.376.804	673.205.719	864.780.784
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	7.362.068	228.259	4.447.125	9.377.098
Diğer Dönen Varlıklar	235.031.693	298.346.953	125.537.917	119.940.151
Toplam Dönen Varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.834.068	9.029.441	4.236.237	6.079.645
Maddi Duran Varlıklar	14.821.372.312	29.246.289.913	26.405.810.294	25.990.231.448
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.255.175	31.752.218	32.509.928	32.022.293
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.863.738	30.360.781	31.118.491	30.630.856
Peşin Ödenmiş Giderler	131.319.791	225.095.227	349.007.845	206.445.202
Toplam 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 Borçlanmalar	1.064.477.449	2.807.245.867	1.940.608.217	1.415.777.940

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Finansal Durum Tablosu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.210.538.416	2.364.794.737	1.772.343.551	1.826.289.268
Ticari Borçlar	115.529.666	309.017.942	487.565.310	1.234.695.050
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	114.542	-	53.447.826	3.310.801
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	115.415.124	309.017.942	434.117.484	1.231.384.249
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.507.169	448.689	540.106	13.236.834
Diğer Borçlar	29.621.956	79.458.159	885.135.149	607.139.425
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	16.697.666	37.955.062	871.761.552	596.491.327
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	12.924.290	41.503.097	13.373.597	10.648.098
Ertelenmiş Gelirler	8.883.890	677.041.007	758.854.852	769.645.051
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	655.434.570	696.682.830	714.017.359
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	8.883.890	21.606.437	62.172.022	55.627.692
Kısa Vadeli Karşılıklar	9.099.497	58.438.812	11.756.243	11.971.882
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.785.576	2.970.587	4.829.791	5.679.421
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.930.966.539	6.358.256.659	4.999.615.298	6.074.043.682
Banka Kredileri	5.432.827.258	6.076.461.763	4.894.283.387	5.990.365.728
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	498.139.281	281.794.896	105.331.911	83.677.954
Ticari Borçlar	-	130.876	475.825	12.578.104
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	-	130.876	475.825	12.578.104
Diğer Borçlar	-	-	341.575	292.760
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	-	341.575	292.760
Ertelenmiş Gelirler	-	-	5.688.902	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	-	5.688.902	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.615.158	4.284.069	8.404.600	9.610.266
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.615.158	4.284.069	8.404.600	9.610.266
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.470.152.919	5.491.964.345	3.796.467.096	3.442.065.230
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.403.734.616	11.854.635.949	8.810.993.296	9.538.590.042
Ödenmiş Sermaye	170.000.000	430.000.000	430.000.000	430.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	815.689.772	1.050.921.996	1.050.921.996	1.050.921.996
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	85.073.340	73.708.679	(71.031.410)	(71.031.410)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.568.612.628	9.582.089.698	7.612.854.923	7.320.028.900
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	4.567.194.148	9.580.048.517	7.612.163.051	7.317.779.737
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	1.418.480	2.041.181	691.872	2.249.163

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Finansal Durum Tablosu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(1.314.617.847)	(1.870.387.195)	(1.038.740.212)	(1.324.533.221)
<i>Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları</i>	<i>(1.314.617.847)</i>	<i>(1.870.387.195)</i>	<i>(1.038.740.212)</i>	<i>(1.324.533.221)</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	6.281.154	8.600.274	8.600.274
Geçmiş Yıllar Karları	2.264.945.145	2.512.842.807	5.044.481.438	6.517.437.463
Net Dönem Karı	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	185.989.929
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	6.728.687.358	13.833.357.044	14.215.659.722	14.117.413.931
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	652.631.246	579.929.689	-	-
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	7.381.318.604	14.413.286.733	14.215.659.722	14.117.413.931
TOPLAM KAYNAKLAR	19.228.762.004	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kâr Zarar 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	240.597.225	471.063.557	470.054.902	579.410.810	599.430.413
Genel Yönetim Giderleri (-)	(116.416.521)	(203.148.243)	(243.397.561)	(167.717.481)	(166.786.980)
Pazarlama Giderleri (-)	-	-	(9.368.128)	(3.205.266)	(8.490.762)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	701.098.745	2.285.387.605	896.401.839	254.051.758	1.011.280.936
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(354.063.970)	(909.247.392)	(677.771.589)	(68.631.280)	(650.673.804)
ESAS FAALİYET KÂRI / ZARARI	471.215.479	1.644.055.527	435.919.463	593.908.541	784.759.803
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.274.293	158.367.031	76.475.372	28.267.445	403.008.189
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(814.957.548)	1.677.414.068)	(425.678.349)	(420.440.044)	(389.096.185)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Zararlarından Paylar	-	(48.515.946)	33.487.786	(5.902.654)	(360.884)
FİNANSMAN FAALİYETLERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	(342.467.776)	76.492.544	120.204.272	195.833.288	798.310.923
Finansman Giderleri (-)	(1.507.876.660)	(4.035.333.608)	(3.151.127.948)	(1.884.867.111)	(2.751.561.936)
Finansman Gelirleri	1.330.883.750	1.670.467.987	1.001.424.380	254.629.489	320.984.512
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	2.142.451.824	5.422.816.131	4.537.944.319	3.396.745.529	2.072.626.176
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI	1.622.991.138	3.134.443.054	2.508.445.023	1.962.341.195	440.359.675
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	(1.422.082.716)	(1.089.046.150)	(1.329.872.310)	(1.210.153.429)	(254.369.746)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-	(4.686.638)	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	(1.422.082.716)	(1.084.359.512)	(1.329.872.310)	(1.210.153.429)	(254.369.746)
DÖNEM KÂRI	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

IV. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Ecogreen Enerji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Gedik Yatırım") tarafından 16.10.2025 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen iki değerleme yaklaşımlarından olan gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

IV.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Rapor'da Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için son 12 aylık FAVÖK'ü 844,5 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Rapor'da ayrıca yurt içi benzer şirketlerin F/K ve FD/Satışlar çarpanların medyanı alındığı ve %40-%60 ağırlık verilerek Şirket özkaynak değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir. Söz konusu hesaplamaya ilişkin veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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

Ecogreen Enerji için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde ağırlıklandırılmış özkaynak değeri çarpan analizine göre 6.859.411.090 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu analize göre pay başına oluşan değer 15,95 TL'dir.

Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi	Sonuç
Özsermaye Değeri	6.859.411.090
Pay Başına Değer (TL)	15,95

IV.2 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, 2025-2054 yılları arasının da projeksiyon dönemi olarak kabul edildiği ifade edilmiştir.

Şirket'in faaliyetine konu olan tüm ticari faaliyetlerinin ABD Doları'na endeksli olması nedeniyle İNA yöntemine göre yapılan değerleme çalışmasında kullanılan para birimi ABD Doları'dır. Hesaplama sonucu ulaşılan nihai değer fiyat tespit raporunun hazırlandığı tarihteki (16.10.2025) TCMB döviz alış kuru ile Türk Lirası'na çevrildiği ifade edilmiştir.

Rapor'da mevcut durumda holding portföyünde kurulu güç bakımından lisanslı 8,9 MW gücünde Biyogaz elektrik üretim santrali, 15,6 MW gücünde Biyokütle elektrik üretim santrali, 130,2 MW gücünde YEKA yarışması kapsamında edinilmiş GES ve 27 MW lisanssız GES olmak üzere toplamda 179,586 MW (Hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW) gücünde elektrik üretim santrali bulunduğu belirtilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da hesaplamaya konu olan varsayımların 2025-2024 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemine ilişkin her bir faaliyet kolu bazında ve Şirket'ten alınan veriler doğrultusunda ayrı ayrı değerlendirmeye alındığı belirtilmiştir.

Ecogreen Enerji için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde;

- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca %8,00-%5 ,00 aralığında olacağı varsayılmıştır.
- AOSM hesaplamasında hisse senedi risk primi olarak %5,5 oranı uygulanmıştır.
- Gedik Yatırım tarafından yapılan hesaplama sonucunda kaldıraçlı Beta değeri 0,79 olarak bulunmuştur.
- Vergi kalkanı öncesindeki uzun vadeli borçlanma maliyeti, projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 2,5 puan borç primi eklenerek hesaplanmıştır. %25 kurumlar vergisi çerçevesinde, vergi kalkanı sonrasındaki uzun vadeli borçlanma maliyeti 2025 yılı için %7,88 olarak hesaplanmaktadır. 2026-2024 yılları arasında ise %7,88 ile %5,63 arasında olacağı varsayılmıştır.

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda Şirket'in 2025 yılı için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %10,02 olarak hesaplanmaktadır. 2025 yılı sonrası için %9,93-%7,34 olacağı hesaplanmıştır.

AOSM	2025
Risksiz Getiri Oranı	8,20%
Beta	0,79%
Piyasa Riski Primi	5,50%
Özkaynak Maliyeti	12,56%
Borçlanma Maliyeti	10,50%
Borçlanma Maliyeti (1-Vergi)	7,88%
Hedef Borç Ağırlığı	54,00%
Özkaynak Ağırlığı	46,00%
AOSM	10,02%

Rapor'da her bir faaliyet kolu için yapılan İNA çalışması ve sonuçları aşağıdaki tabloda detaylandırılmıştır.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM ANALİZİ SONUCU	
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 (Bin TL)	4.832
Pay Başına Değer (TL)	11,24

*İlişkili Taraflara Diğer Borçlar'daki Osman Uğurlu'ya ait olan borç rakamı finansal borç hesaplamasına eklenmiştir.

Rapor'da yer alan İNA analizine göre Özsermaye Değeri 116 Milyon USD olarak hesaplanmıştır.

IV.3 SONUÇ

Ecogreen Enerji Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Yukarıda açıklanan yöntemler arasında İndirgenmiş İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nin %60 ve Benzer Şirket Çarpanları Analizi'nin %40 oranında ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan hedef şirket değeri 5.643.184.882 TL olup, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tablo gösterilmiştir.

Değerleme Sonucu (TL)	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	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 (TL)			4.514.547.906
Pay Adedi (TL)			430.000.000
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)*			10,40

*Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Rapor'da değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin satış öncesi ödenmiş sermayesi olan 430.000.000 TL'ye bölünmesi ve uygulanan %20,0 iskonto sonrası pay değeri 10,40 TL olarak hesaplanmıştır.

V. GÖRÜŞ

Gedik Yatırım tarafından Ecogreen Enerji için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerleme yöntemlerinden İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerleme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin ve projeksiyonların gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmadığımız hususu göz önünde bulundurulmalıdır.

Değerlemede Çarpan Analizi'nin yanı sıra İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne yer verilmesi ve ileriye dönük nakit akım projeksiyonlarının yatırımcılar ile paylaşılmış olmasının olumlu olduğunu düşünüyoruz. Ancak, değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında

- Piyasa Çarpanı Analizine %40, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %60 ağırlık verilmesi ve iki yöntemin de kullanılmış olmasını,
- Projeksiyon döneminin 2025-2054 yılları arasında uzun alınmasının,
- Gübre ve biyogaz değerlemesinin dahil edilmemesini

değerleme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.