



**Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Analist Raporu**

İÇİNDEKİLER

1. Raporun Amacı.....	2
2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi.....	2
3. Şirket Hakkında	3
4. Ortaklık Yapısı	6
5. Finansal Tablolar	7
6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri.....	17
7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	18
8. Görüş	21

1. Raporun Amacı

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tacirler Yatırım”) tarafından, yetkili Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Gedik Yatırım”)’nin, Ecogreen Enerji Holding A.Ş. (Kısaca “İhraççı”, “Ecogreen” ya da “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında, hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. **Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararına halka arz izahnamesini inceleyerek karar vermelidir.** Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tacirler Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Ecogreen Enerji Holding A.Ş. (“ ECOGR ”)
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluşlar	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	22-23-24 Ekim 2025
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Eşit Dağıtım Yüksek Başvurulu Yatırımcılara Oransal Dağıtım Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara Gedik Yatırım karar verecek.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	430.000.000 TL
Toplam Halka Arz Edilen Paylar (Nominal)	110.000.000 TL (Sermaye Artırımı)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	540.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,37
Tahsisat (nominal TL)	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 44.000.000 TL (%40)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 27.500.000 TL (%25)
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: 27.500.000 TL (%25)
	Yüksek Başvurulu Yatırımcılar: 11.000.000 TL (%10)
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	10,40 TL
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmamaktadır.
Taahhütler	İhraççı ve Ortak için 1 yıl süreyle satmama taahhüdü

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding A.Ş. İzahnamesi, Fiyat Tespit Raporu ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

3. Şirket Hakkında

Ecogreen Enerji Holding A.Ş. 2020 yılında kurulmuş olup, Şirket'in merkezi: Sümer Mah. 2482/2 Sokak, Skycity B Blok İş Merkezi, No:4/1 İç Kapı No: 129 Merkezefendi/Denizli'dedir.

Şirket'in ana faaliyet konusu,

- 1) **Güneş, Biyokütle ve Biyogaz gibi yenilenebilir kaynaklardan elektrik enerjisi üretimi yapmak, üretilen elektrik enerjisini satmak:** Bu kapsamda Şirket'in ülkenin 8 farklı şehrinde bulunan yedi adet Güneş enerjisi elektrik üretim santrali üç adet biyogaz elektrik üretim santrali ve iki adet biyokütle enerji üretim santrali olmak üzere toplam 12 farklı enerji üretim santrali bulunmaktadır.
- 2) **Yurt içi güneş enerjisi santralleri proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyetleri:** Bu kapsamda Güneş enerjisi santralleri EPC faaliyetleri Türkiye'de yürütülmektedir.
- 3) **Organik ve organomineral gübre üretimi ve satışını yapmaktadır:** Şirket bu kapsamda, organik ve organomineral gübre üretimini Manisa'nın Turgutlu ilçesinde bulunan fabrikada yapmaktadır. Satışını ise çoğunlukla bayileri aracılığı ile doğrudan satış yöntemi ile tüm Türkiye'ye yapmaktadır. Ecofer Gübre şirketinin üretim kapasitesi yıllık yaklaşık 90.000 ton'dur, 2024 yıl sonu itibarıyla üretim miktarı 11.395 ton ve satış miktarı 9.762 ton'dur. 30.06.2025 döneminde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla 2025 yılı üretim miktarı 12.972 ton ve satış miktarı 12.372 ton'dur.

30.06.2025 itibarıyla Şirket'in toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW) olup bunun 157,181 MW'lık kısmı Güneş, 7,700 MW'lık kısmı Biyogaz ve 15,6 MW'lık kısmı Biyokütle enerji üretim santrallerinden oluşmaktadır.

Şirket yurt içinde 2023 yılı içerisinde 6,5 MWp'lik müteahhitlik faaliyeti, 103 MWp proje geliştirme faaliyeti gerçekleştirmiştir. 31.12.2024 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla 80,05 MWp EPC (tamamı ilişkili taraflara), 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla 35,18 MWp EPC (30,29 MWp ilişkili tarafa) faaliyeti gerçekleştirilmiştir. Proje geliştirme, göreceli soft diye adlandırılan maliyetlerden oluşmaktadır.

Şirket bir holding şirkettir. Aşağıda verilen liste dahilinde bulunan bağlı ortaklıkların sahibidir.

- 1) Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.
 - Biyogaz Enerjisi Santrali
 - Hibrit GES
- 2) Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.
 - Biyokütle Enerjisi Santrali
- 3) Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.
 - Biyogaz Enerjisi Santrali
 - Hibrit GES
- 4) Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş.
 - Güneş Enerjisi Santrali
- 5) Karacabey Biyogaz Enerji Üretim Tic. San. A.Ş.
 - Biyogaz Enerjisi Santrali
- 6) Megaron Grup Enerji A.Ş.
 - Güneş Enerjisi Santrali
- 7) Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.
 - Güneş Enerjisi Santrali

Şirket'in bağlı ortaklıkların sahip olduğu santrallerde toplam 145,613 MWe AC kurulu güç ve 181,686 MWp-MWm DC kurulu gücü bulunmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklığı Ecofer Gübre Enerji Üretim A.Ş.'nin sahip olduğu gübre üretim tesisi üretim kapasitesi ise 90.000 Ton/Yıl üretim kapasitesine sahiptir.

Şirket ana faaliyet konuları hakkında detaylandırılmış bilgiler aşağıda sunulmuştur.

1. Güneş Dayalı Enerji Üretimi

Şirket Güneş enerjisi yatırımlarına 2017 yılında başlamıştır. Sırası ile 2018, 2019 ve 2021 yıllarında yapımını tamamladığı veya doğrudan satılmasını yaptığı tesisler ile büyümeye devam etmiştir. Şirket 6 farklı lokasyonda toplam 29 adet ve 26,96 MWp gücünde (kurulu güç) işletmede aktif lisanssız güneş enerjisi santrali portföyüne sahiptir. Aktif olan santrallerin 21 tanesi Şirket'in %100 sahibi olduğu Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 8 tanesi Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.'nin %100 sahibi olduğu Megaron Enerji Üretim A.Ş.'ye aittir. Şirket'in lisanslı Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. altında G4-Bor-2 GES 130,2210 MWp kurulu güce sahip güneş enerjisi santrali bulunmaktadır.

Ayrıca Ecofer Gübre şirketine bağlı Manisa Biyogaz Enerji Üretim Santrali'ne hibrit yardımcı 445,2 kWp gücünde güneş enerjisi santrali yatırımı yapılmıştır. Hibrit güneş santrali 2023 yılı Ağustos ayında devreye alınmıştır. Denizli Biyogaz şirketine bağlı Denizli Enerji Biyogaz Santrali'ne hibrit yardımcı kaynak olarak 760,1 kWp gücünde güneş enerjisi santrali yatırımı yapılmıştır, hibrit güneş santrali 2024 yılı mayıs ayında devreye alınmıştır. Her iki yardımcı hibrit GES santralinden de üretilen elektrik YEKDEM fiyatından satılmaktadır.

2. Biyogaza Dayalı Enerji Üretimi

Geniş bir kullanım alanı olan biyogaz, küresel iklim değişikliğine karşı bir önlem niteliğinde olmakla birlikte ısı ve elektrik üretimi ve akaryakıt olarak kullanılabildiğinden enerji amacıyla dışa bağımlılığı azaltırken aynı zamanda atık arıtım yöntemi olması, toprak iyileştirici olarak tarımsal üretimde verimliliği artırması yönlerinden gün geçtikçe önem kazanmaktadır.

Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olan 3 tane biyogaz şirketi vardır. Unvanları: Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. ve Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş. şeklindedir.

YEKDEM BİLGİLERİ

Şirket	YEKDEM Başlangıç Tarihi	YEKDEM Bitiş Tarihi	*AC Kurulu Güç (MWe)	**DC Kurulu Güç (MWm)
Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.	06/03/2021	31/12/2030	1,501	2,300
Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.	06/27/2021	31/12/2030	3,002	3,080
Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.	06/27/2021	31/12/2030	3,002	3,826

*AC kurulu güç inverterler aracılığıyla şebekeye verilen maksimum güç kapasitesini ifade eder.

**DC kurulu güç, güneş panelleri gibi doğru akım üreten bileşenlerin toplam nominal kapasitesidir ve inverter kapasitesine bağlı olarak AC güce dönüşür.

3. Biyokütle Dayalı Enerji Üretimi

Biyokütle dayalı enerji üretimi, biyolojik kaynaklardan elde edilen organik malzemelerin yanması yoluyla enerji üretimini ifade eder. Bu enerji türü, geleneksel fosil yakıtlara alternatif olarak kullanılarak çevre dostu ve sürdürülebilir bir enerji kaynağı sağlar. Biyokütle kaynakları arasında orman atıkları, tarımsal atıklar, hayvansal atıklar, insan atıkları, atık kâğıt, bitkisel

yağlar, atık gıda ürünleri ve enerji bitkileri gibi çeşitli organik malzemeler bulunur. Biyokütle enerji santralleri, biyokütleyi yakarak elde edilen ısı enerjisini kullanarak elektrik üretirler. Şirket'e ait 2 adet biyokütle enerji santrali vardır.

- **Denizli Biyokütle Enerji Santrali**
Üretim Lisansı: 12,0 MWe
AC Kurulu Güç: 12,0 MWe
DC Kurulu Güç: 12,5 MWm
- **Honaz Biyokütle Enerji Santrali**
Üretim Lisansı: 20,0 MWe
AC Kurulu Güç: 2,9 MWe
DC Kurulu Güç: 3,1 MWm

Santral	YEKDEM Başlangıç Tarihi	YEKDEM Bitiş Tarihi	*AC Kurulu Güç (MWe)	**DC Kurulu Güç (MWm)
Denizli Biyokütle Enerji Santrali	30/12/2020	31/12/2030	12,000	12,500
Honaz Biyokütle Enerji Santrali	29/06/2021	31/12/2030	2,900	3,100

4. Gübre Üretimi

Ecofer Gübre Fabrikası biyokütle ve biyogaz atıklarından organik ve organomineral gübre üreten tesistir. Şirket, biyogaz ve biyokütle çıktılarından, organomineral gübre için gerekli olan organik hammaddeleri kendi tesislerinde üretimini gerçekleştirmektedir.

Şirket'in üretimini yaptığı ürünler; Organik Gübre, Organik Sıvı Gübre, Anadolu Gübre, Organik Katı Gübre, Organomineral Gübreler şeklindedir.

Gübre iş kolunun Şirket için henüz çok yeni bir yatırım olmasının etkisiyle Fiyat Tespit Rapor'unda projeksiyonu yapılmış olsa da nihai sonuca muhafazakâr yaklaşım altında dahil edilmemiştir.

5. Güneş Enerjisi Santralleri Proje Geliştirme ve Müteahhitlik Faaliyetleri

Şirket; bağlı ortaklığı olan Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. yoluyla enerji sektöründe faaliyet gösteren, müşterileri ve kendisi adına yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisi kurulumu yapan EPC faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket 2023 yılı haziran ayı itibarıyla yurt içi EPC faaliyetlerine başlamış olup, güneş enerji santralleri için EPC, arazi seçimi, arazi teknik değerlendirilmesi, santral bileşenleri temini ve anahtar teslim GES kurulum hizmetlerini sunmaktadır. Şirket bünyesinde yer alan GES Departmanında toplam 20 kişilik EPC, Mühendislik ve Proje Geliştirme ekibi bulunmaktadır. Bu kapsamda mühendislik ve proje ekibi, müşterilerin beklentilerini ve sistem gereksinimlerini karşılama adına müşterilerle, ekipman tedarikçileriyle, özel sektörle, kamu görevlileriyle ve üreticilerle devamlı koordinasyon içerisinde çalışmaktadır.

Şirket tarafından başlıca gerçekleştirilecek hizmetler:

- Arazi seçimi, arazi teknik değerlendirme hizmetleri ve keşif, metraj çalışmaları,
- Proje geliştirme ve mühendislik hizmetleri,
- Arazi edinimi hizmetleri,
- Fizibilite çalışmaları,
- Santral bileşenleri tedarigi,
- Anahtar teslim (EPC) kurulum hizmetleri,
- İletim ve dağıtım şebekeleri mühendislik ve taahhüt hizmetleri,
- Devreye alma ve testler,
- Bakanlık/ilgili dağıtım şirketi kabul işlemleridir.

6. Toptan ve Perakende Elektrik Ticareti

EPK'ya göre, "toptan satış" terimi, elektrik enerjisinin tekrar satışı amacıyla gerçekleştirilen satışı ifade eder. Toptan satış faaliyetleri EÜAŞ, tedarik firmaları ve özel üretim şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in %100 bağlı ortağı Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. yoluyla ETS/12473-10/06127 Lisans numaralı ve 07.03.2024 tarihinde alınan lisansa istinaden elektrik ticareti faaliyetinde bulunmaktadır. 31 Aralık 2024 itibarıyla toplam 273.980 MWh'lık satış ve 757.542.414 TL hasılat elde edilmiştir. Toplam satışın 66.600 MWh'lık ve 169.781.934 TL'lik kısmı Ekvator Perakende Enerji Ticaret A.Ş.'ye; 29.194 MWh'lık ve 84.837.485 TL'lik kısmı Rönesans Elektrik Enerji Toptan Satış A.Ş., 86.400 MWh'lık ve 207.605.236 TL'lik kısmı Akşa Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. ve 14.027 MWh'lık ve 27.875.120 TL'lik kısmı EPİAŞ'a satılmıştır.

2025 yılında 30 Haziran 2025 itibarıyla toplam 178.485 MWh satış ve 425.120.427 TL hasılat elde edilmiştir. Toplam satışın 114.432 MWh'lık ve 276.105.932 TL'lik kısmı Rönesans Elektrik Enerji Toptan Satış A.Ş., 1.152 mWh'lık ve 2.871.969 TL'lik kısmı Akşa Elektrik Satış A.Ş., 36.000 mWh'lık ve 79.352.119 TL'lik kısmı Zeros Gaz ve Enerji Toptan Satış A.Ş. (VTC Enerji), 21 MWh'lık ve 93.609 TL'lik kısmı Serbest Tüketici olan Burbella Glutensiz Ekmek Unlu Gıda Mlz İnşaat Taahhüt Tekstil'e satılmıştır.

4. Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut 430.000.000 TL değerindeki çıkarılmış sermayesinin 86.000.000 adedi A Grubu ve 344.000.000 adedi B Grubu paylardan oluşmaktadır.

Şirket'in mevcut 430.000.000 TL olan sermayesi mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanarak 540.000.000 TL'ye çıkarılacaktır. Artırılan 110.000.000 TL nominal sermaye ile birlikte, 110.000.000 nominal değerli 110.000.000 adet B grubu pay halka arz edilecektir.

Halka arz sonrasında planlanan Şirket sermaye yapısı aşağıdadır:

Pay Sahibi	Pay Grubu	Mevcut ve Halka Arz Sonrası Oluşacak Ortaklık Yapısı			
		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Osman UĞURLU	A	86.000.000	20	86.000.000	15,93
	B	344.000.000	80	344.000.000	63,70
Halka Açık Kısım	B	-	-	110.000.000	20,37
Toplam	A+B	430.000.000	100	540.000.000	100

Kaynak İzahname

5. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları aşağıda sunulmuştur. 30.06.2025, 31.12.2024, 31.12.2023 ve 31.12.2022 tarihli finansal tablolar TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı kapsamında enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Varlıklar	31-Ara-22	31-Ara-23	31-Ara-24	30-Haz-25
Dönen Varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
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 Tic. 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 Ödenmiş Giderler	1.262.515.826	31.747.758	1.689.855	-
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	509.412.260	258.376.804	673.205.719	864.780.784
Cari Dönem Vergisiyle 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
Duran Varlıklar	15.923.513.699	30.677.469.966	27.130.685.652	26.521.154.524
Ticari Alacaklar	-	26.320.745	39.971.880	-
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	26.320.745	39.971.880	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Tic. Alacaklar	-	-	-	-
Diğer Alacaklar	8.775.809	11.834.429	6.460.230	6.510.583
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	8.775.809	11.834.429	6.460.230	6.510.583
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	8.573	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	34.347.442	12.179.555	-
Maddi Duran Varlıklar	14.821.372.312	29.246.289.913	26.405.810.294	25.990.231.448
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.834.068	9.029.441	4.236.237	6.079.645
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.255.175	31.752.218	32.509.928	32.022.293
Şerefiye	1.391.437	1.391.437	1.391.437	1.391.437
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
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	129.749.334	123.973.376	102.907.282	99.352.000
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.570.457	101.121.851	246.100.563	107.093.202
Ertelenmiş Vergi Varlığı	938.956.544	1.091.882.652	279.865.352	279.865.353
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Duran Varlıklar	-	917.899	635.758	-
TOPLAM VARLIKLAR	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935

Özel Bağımsız Denetimden geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Varlıklar	31-Ara-22	31-Ara-23	31-Ara-24	30-Haz-25
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.064.477.449	2.807.245.867	1.940.608.217	1.415.777.940
<i>Banka Kredileri</i>	<i>909.780.461</i>	<i>2.645.425.818</i>	<i>1.869.590.836</i>	<i>1.370.448.489</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	<i>154.696.988</i>	<i>161.820.049</i>	<i>71.017.381</i>	<i>45.329.451</i>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.210.538.416	2.364.794.737	1.772.343.551	1.826.289.268
Türev Araçlardan Borçlar	-	662.802	-	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	50.741	12.387.705	9.611.246	18.609.513
Ticari Borçlar	115.529.666	309.017.942	487.565.310	1.234.695.050
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>114.542</i>	<i>-</i>	<i>53.447.826</i>	<i>3.310.801</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>115.415.124</i>	<i>309.017.942</i>	<i>434.117.484</i>	<i>1.231.384.249</i>
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
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>16.697.666</i>	<i>37.955.062</i>	<i>871.761.552</i>	<i>596.491.327</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>12.924.290</i>	<i>41.503.097</i>	<i>13.373.597</i>	<i>10.648.098</i>
Ertelenmiş Gelirler	8.883.890	677.041.007	758.854.852	769.645.051
<i>İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>-</i>	<i>655.434.570</i>	<i>696.682.830</i>	<i>714.017.359</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>8.883.890</i>	<i>21.606.437</i>	<i>62.172.022</i>	<i>55.627.692</i>
Kısa Vadeli Karşılıklar	9.099.497	58.438.812	11.756.243	11.971.882
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K.V Karşılıklar</i>	<i>1.785.576</i>	<i>2.970.587</i>	<i>4.829.791</i>	<i>5.679.421</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>7.313.921</i>	<i>55.468.225</i>	<i>6.926.452</i>	<i>6.292.461</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.403.734.616	11.854.635.949	8.810.993.296	9.538.590.042
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.930.966.539	6.358.256.659	4.999.615.298	6.074.043.682
<i>Banka Kredileri</i>	<i>5.432.827.258</i>	<i>6.076.461.763</i>	<i>4.894.283.387</i>	<i>5.990.365.728</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	<i>498.139.281</i>	<i>281.794.896</i>	<i>105.331.911</i>	<i>83.677.954</i>
Ticari Borçlar	-	130.876	475.825	12.578.104
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>130.876</i>	<i>475.825</i>	<i>12.578.104</i>
Diğer Borçlar	-	-	341.575	292.760
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>341.575</i>	<i>292.760</i>
Ertelenmiş Gelirler	-	-	5.688.902	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>5.688.902</i>	<i>-</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.615.158	4.284.069	8.404.600	9.610.266
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>2.615.158</i>	<i>4.284.069</i>	<i>8.404.600</i>	<i>9.610.266</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.470.152.919	5.491.964.345	3.796.467.096	3.442.065.230
Toplam 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
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
<i>Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları</i>	<i>4.567.194.148</i>	<i>9.580.048.517</i>	<i>7.612.163.051</i>	<i>7.317.779.737</i>

Özel Bağımsız Denetimden geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Varlıklar	31-Ara-22	31-Ara-23	31-Ara-24	30-Haz-25
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	1.418.480	2.041.181	691.872	2.249.163
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
Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	- 1.314.617.847	- 1.870.387.195	- 1.038.740.212	- 1.324.533.221
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	6.281.154	8.600.274	8.600.274
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	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
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	652.631.246	579.929.689	-	-
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	6.728.687.358	13.833.357.044	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

Kaynak: İzahname

Şirket'in Varlıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yıl sonları ve 30.06.2025 tarihinden sona eren finansal dönem itibarıyla sırasıyla, 19.228.762.003 TL, 32.577.418.402 TL, 28.893.067.692 TL, 29.553.368.935 TL olarak gerçekleşmiştir.

Dönen Varlıklar, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yıl sonları ve 30.06.2025 tarihinden sona eren finansal dönemleri itibarıyla sırasıyla, 3.305.248.304 TL, 1.899.948.436 TL, 1.762.382.040 TL, 3.032.214.411 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, türev araçlar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 2022 yıl sonunda 629.122.760 TL olurken 2023'te bir önceki yıla göre %71,53 oranında azalarak 179.088.154 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %114,23 artarak 383.656.745 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 31.12.2024 yıl sonuna göre %172,37 artarak 1.044.962.610 TL'ye ulaşmıştır. 2024 yıl sonu itibarıyla kur korumalı mevduattan, vadesiz ve 0-3 ay vadeli mevduata geçiş dolayısıyla yüksek olarak gözlemlenmektedir. 30.06.2025 dönemindeki artışın sebebi yatırım için kullanılan kredilerin henüz yatırımlara dönüşmemesinden kaynaklıdır. Nakit ve nakit benzerlerinin vadelerinin 3 aydan az olması halinde nakit ve nakit benzerlerinde, 3 aydan fazla olması halinde ise finansal yatırımlarda raporlanması nedeniyle finansal tablolarda "nakit ve nakit benzerleri" yerine "finansal yatırımlara" sınıflandırılmıştır.

Şirket'in ticari alacakları 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %108,44, 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %34,82 artmıştır. İlgili kalemtedeki artış büyük ölçüde ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar ve alacak senetleri kalemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in 886.096.727 TL tutarında ticari alacağı bulunmakta olup 2024 yıl sonuna göre EPC faaliyetleri kapsamında %99,5 artış göstermiştir. Şirket'in 30.06.2025 tarihi itibarıyla alacak tahsil süresi ortalama 42 gün seviyelerinde olup Şirket'in gelirlerinin bir bölümünün lisanssız elektrik satışından gelmesi, lisanssız elektrik satışı gelirlerinin sektör uygulaması gereği bir sonraki ay fatura kesilip ödenmesi sonucu bu alacak oluşmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla, müşteri cari hesaplarının %39'u ilişkili taraflardan, %61'i ilişkili olmayan taraflar kaynaklıdır. İlişkili olmayan taraflardaki alacakların sebebi gübre satış faaliyeti kapsamında vadeli satışlardan kaynaklanmaktadır. İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklarının 2023 yılındaki artışın sebebi, 2023 yılının son çeyreğinde Ecogreen Elektrik Üretim A.Ş.'nin elektrik üretim ve satışının başlamasından oluşan alacaklar kaynaklıdır. 2024 yılındaki artışın ana sebebi ise faaliyete başlayan gübre fabrikasının üretim ve satışlarıdır.

Diğer Alacaklar kalemi 2023 yıl sonunda bir önceki yıl sonuna göre %26,78 azalmış, 2024 yılında ise bir önceki yıla göre %56,64 oranında azalmış ve 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 2024 yıl sonuna göre %1588 artmıştır. 2023 yılındaki Diğer Alacakların 429.049 TL'lik kısmı Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.'nin 2023 yılında yapmış olduğu sermaye artışı sırasında Grup tarafından Başar Beyazoğlu adına yapılan sermaye artırımı tutarı ödemesinden kaynaklanan alacaktır. 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde "İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar" hesabındaki artışın sebebi KES Adi Ortaklığı'na operasyonların yürütülmesi için verilen peşinatlardır. Fatura kesilmesi ardından mahsuplaşacak olup "Diğer Çeşitli Alacaklar" kalemindeki artışın sebebi ise vergi dairesinden stopaj alacağıdır.

Şirket'in stokları genel olarak ilk madde ve malzeme, yarı mamuller, mamuller, ticari mallar ve diğer stoklar oluşturmaktadır. Stoklar, 31.12.2023 tarihinde yıllık %36,08, 31.12.2024 tarihinde ise %46,47 azalmıştır. 2024 yıl sonundaki azalışın temel sebebi; Denizli Biyokütle tesisinde daha önceki yıllarda stokta tutulması gereken mısır koçanı, cips, ormansal atıklar gibi hammadde ve malzemelerin artık stokta tutulma ihtiyacı olmamasıdır. Denizli biyokütle son revizyonlardan sonra artık %95 oranında tavuk altlığı yakabilmektedir. Şirket'in 30.06.2025 tarihi itibarıyla stokları 101.284.029 TL tutarındadır. 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 2024 yıl sonuna göre stoklarda meydana gelen %23,5 artış gübre faaliyetleri kapsamında hammadde stok kaynaklıdır.

Şirket'in peşin ödenmiş giderleri 2023 yıl sonunda bir önceki yıl sonuna göre %84 azalmış, 2024 yıl sonuna 2023 yıl sonuna göre %133 artmış ve 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 2024 yıl sonuna göre %28 artmıştır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla peşin ödenmiş giderlerin önemli bölümünü maliyetle ilişkilendirilecek ilişkili olmayan taraflara kısa vadeli avanslar oluştururken, kalan bölümü gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır. Avanslar yoğun olarak santral yatırımlarına ilişkindir.

Şirket'in duran varlıkları ticari alacaklar, diğer alacaklar, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderler, ertelenmiş vergi varlığı ve cari dönem vergisiyle ilgili duran varlıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in 2023 yıl sonunda bilançoya kaydedilen yatırım amaçlı gayrimenkulleri, Denizli Organize Sanayi Bölgesi'nde satın alınan 2 gayrimenkule ilişkindir. Grup 06.02.2024 tarihinde 5 adet yatırım amaçlı gayrimenkul satın almış, 2023 satın alınan 2 adet gayrimenkulü ise satmıştır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmamaktadır.

Şirket'in maddi duran varlıkları 31.12.2022 tarihi itibarıyla 14.821.372.312 TL olup, 31.12.2023 tarihi itibarıyla yıllık bazda %97,33 oranında artışla 29.246.289.913 TL olarak gerçekleştirmiştir. Artışın sebebi, Ecogreen Elektrik G4-BOR-2 GES tesisinin yatırımlara eklenmesi ve Ecofer Biyogaz Santrali yanında yeni faaliyete alınan Gübre Fabrikasıdır. 31.12.2024 tarihi itibarıyla ise %9,71 oranında azalış göstererek 26.405.810.294 TL'ye düşmüştür. 2024 yıl sonundaki azalış faal olan santrallerin hesaplanan değerinin, yeniden değerlendirildiğinde hesaplanan gerçeğe uygun değerden yüksek olması dolayısıyla eksi değerlendirme etkisi oluşundandır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in maddi duran varlıkları 25.990.231.448 TL tutarındadır.

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 tarihleri itibarıyla sırasıyla 21.255.175 TL, 31.752.218 TL, 32.509.928 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre gerçekleşen %49,39 oranında artışın sebebi diğer maddi olmayan duran varlıklar kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 32.022.293 TL değerindedir.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri; kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, türev araçlardan borçlar, diğer finansal yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan

faidalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler ve kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablo dönemleri itibarıyla kısa vadeli borçlanmaları banka kredileri ve kiralama işlemlerinden borçlar kalemlerinden oluşmaktadır. Kısa vadeli borçlanmalar kalemi 31.12.2023 tarihinde bir önceki döneme göre %163,72 artarak 2.807.245.867 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili artış banka kredileri kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 31.12.2024 tarihinde 1.940.608.217 TL olarak gerçekleşen tutarın %96,34'lük kısmını banka kredileri kalemi oluşturmaktadır. Kısa vadeli borçlanmalar 30.06.2025 tarihinde 1.415.777.940 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022-2023 yıllarında kısa vadeli kredilerin ve uzun vadeli kredilerin kısa vadeli taksitlerinin kullanıldığı ana yatırımlar Denizli Biyokütle Santrali, Ecofer Gübre Fabrikası, Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 YEKA/GES Santrali yatırımları olmuştur. 2024 yıl sonunda bir önceki yıl sonuna göre meydana gelen azalış Megaron Grup Enerji Üretim A.Ş.'nin leasing borcunun kapatılması kaynaklıdır.

Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları kaleminde 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde ilgili kalemdaki bakiyeler sırasıyla 1.210.538.416 TL, 2.364.794.737 TL, 1.772.343.551 TL ve 1.826.289.268 TL olarak gerçekleşmiştir.

Ticari borçlar kalemi ise 31.12.2022 tarihli finansal tablolarda 115.529.666 TL, 31.12.2023 tarihli finansal tablolarda %167,48 oranında artış göstererek 309.017.942 TL, 31.12.2024 tarihli finansal tablolarda ise %57,78 oranında artış göstererek 487.565.310 TL tutarında gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in ticari borçları 1.234.695.050 TL'dir. Şirket'in 2024 yılındaki ticari borçlarındaki artışın temel sebebi gübre faaliyetleri kapsamında alınan vadeli hammadde alımlarıdır. 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 2024 yıl sonuna göre meydana gelen artışın sebebi EPC faaliyetleri kapsamında alınan mal ve hizmetlerin ödenmemiş bakiyeleridir.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablolarda diğer borçlar kalemi sırasıyla, 29.621.956 TL, 79.458.159 TL, 885.135.149 TL ve 607.139.425 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023-2024 yılları arasındaki %1013,96'lık artışın temel sebebi ilişkili taraflara diğer borçlar kaleminde gerçekleşen artıştır. 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal dönemde 2024 yıl sonuna göre meydana gelen azalışın sebebi "ilişkili taraflara diğer borçlar" altında Osman Uğurlu'ya olan borçların bir kısmının ödenmesidir. Borç bağlı ortaklık olan Denizli Biyokütle şirketinin ve bu dönemde Denizli Biyokütle şirketi ek yatırımlar sonucu artan operasyonel performansın katkısıyla borçlarını ödemeye başlamıştır.

Şirket'in ertelenmiş gelirleri 31.12.2022 tarihli finansal tablolarda 8.883.890 TL iken 31.12.2023 tarihli finansal tablolarda bu tutar 677.041.007 TL'ye yükselmiştir. İlgili artışın sebebi ilişkili taraflardan ertelenmiş gelirler kaleminde 2022 yılında bir bakiye bulunmazken 2023 yılında 655.434.570 TL olarak gerçekleşmesidir. 31.12.2024 tarihli finansal tablo dönemi itibarıyla Şirket'in ertelenmiş gelirleri yıllık %12,08 artarak 758.854.852 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2025 tarihinde ilgili tutar 769.645.051 TL olarak gerçekleşmiştir. Ertelenmiş gelirlerin ağırlıklı kısmını oluşturan ilişkili taraflardan ertelenmiş gelirler Proje Taahhütleri için alınan avanslardan oluşmaktadır. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 5.930.966.539 TL, 6.358.256.659 TL, 4.999.615.298 TL ve 6.074.043.682 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu uzun vadeli borçlanmaları aynı finansal dönemler için sırasıyla %92'sini, %96'sını, %98'ini ve %99'unu banka kredileri oluşturmaktadır. Şirket'in 2022 yılında uzun vadeli finansal borçlarındaki ana artış Biyogaz ve Biyokütle santrallerinin yatırımları, Gübre Fabrikası yatırımları, Ecogreen Elektrik G-4-BOR-2 YEKA/GES santrali yatırımlarına yönelik kullandığı yatırım kredileri kaynaklıdır. 2024 yılındaki azalışın sebebi ise G4-Bor-2 GES tesisinin tam kapasite üretime geçmesi sebebiyle gelirlerinin artması ve borçların kapatılması kaynaklıdır.

Şirket'in toplam özkaynakları 31.12.2022 tarihli finansal tablolarında 7.381.318.604 TL iken yıllık %95,27 artış ile 31.12.2023 tarihli finansal tablolarında 14.413.286.733 TL tutarına ulaşmıştır. 31.12.2024 tarihli finansal tablo dönemi itibarıyla bu tutar yıllık %1,37 oranında azalarak 14.215.659.722 TL tutarına ulaşmıştır. Şirket 2023 yılında sermayesini 260.000.000 TL tutarında artırarak yeni ödenmiş sermayesini 170.000.000 TL'den 430.000.000 TL'ye yükseltmiştir. Şirket'in dönem karı 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablolar dönemleri itibarıyla sırasıyla 138.984.320 TL, 2.047.899.905 TL, 1.178.572.713 TL ve 185.989.929 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023 31.12.2024 tarihlerinde sona eren yıllar ile 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren dönemlere ait kar veya zarar tablosu aşağıda yer almaktadır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar veya Zarar Tablosu (TL)					
	1 Ocak – 31-Ara-22	1 Ocak – 31-Ara-23	1 Ocak – 31-Ara-24	1 Ocak – 30-Haz-24	1 Ocak – 30-Haz-25
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 Kar	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 Faaliyet Karı	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
Finansman Gelirleri ve Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	-342.467.776	76.492.544	120.204.272	195.833.288	798.310.923
Finansman Gelirleri	1.330.883.750	1.670.467.987	1.001.424.380	254.629.489	320.984.512
Finansman Giderleri (-)	-1.507.876.660	-4.035.333.608	-3.151.127.948	-1.884.867.111	-2.751.561.936
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 Faaliyetler Vergi Öncesi Faaliyet Karı	1.622.991.138	3.134.443.054	2.508.445.023	1.962.341.195	440.359.675
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Geliri/(Gideri)	-1.422.082.716	-1.089.046.150	-1.329.872.310	-1.210.153.429	-254.369.746
- Dönem Vergi Gideri	-	-4.686.638	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	-1.422.082.716	-1.084.359.512	-1.329.872.310	-1.210.153.429	-254.369.746
Dönem Karı/Zararı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
Dönem Karı/Zararının Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	61.924.102	-2.503.000	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

Kaynak: İzahname

Hasılat (TL)	1 Ocak – 31-Ara-22	1 Ocak – 31-Ara-23	1 Ocak – 31-Ara-24	1 Ocak – 30-Haz-24	1 Ocak – 30-Haz-25
Yurt İçi Satışlar	1.012.616.446	2.007.522.268	4.229.143.911	1.663.861.951	3.375.393.545
-Enerji Satışı	1.012.616.446	1.755.610.596	1.938.940.581	933.209.548	789.676.916
-GES Proje Geliştirme ve Taahhüt Hizmetleri (*)	-	251.911.672	1.337.466.937	626.822.717	1.933.889.072
-Elektrik Ticareti Satışı (**)	-	-	803.045.877	78.228.694	453.575.197
-Gübre Satışı	-	-	136.472.096	22.514.733	186.182.744
-Bertaraf Geliri	-	-	13.218.420	3.086.259	12.069.616
Yurt Dışı Satışlar (***)	-	178.449.297	568.481	-	-
Diğer gelirler	18.430.488	10.226.342	63.460.464	2.924.406	-
Brüt Satışlar	1.031.046.934	2.196.197.907	4.293.172.856	1.666.786.357	3.375.393.545
Satıştan İadeler (-)	-60.019	-	-	-	-968.212
Diğer İndirimler (-) (****)	-	-97.494.076	-198.492.607	-84.934.415	-32.262.588
İade ve indirimler	-60.019	-97.494.076	- 198.492.607	-84.934.415	-33.230.800
Net satışlar	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745

(*) Söz konusu tutarların 1.513.253.031 TL'si Uğurlular Tekstil San. Tic. A.Ş.'ye, 420.636.041 TL'si ise Ecowind 1 Enerji Üretim A.Ş.'ye yapılan enerji proje taahhüt işlerinden kaynaklanmaktadır.

(**) 31.12.2024 tarihi itibarıyla söz konusu tutarın 109.096.636 TL'lik kısmı Uğurlular Tekstil'e yapılan satışlardır.

(***) 31.12.2024 tarihi itibarıyla tutarın tamamı karbon satış gelirlerinden, 31.12.2023 tarihi itibarıyla ise tutarın tamamı Grup'un ilişkili tarafı olan Noico AG'ye hizmet ihracatı gelirlerinden oluşmaktadır.

(****) Söz konusu tutar YEKDEM kapsamında yapılan enerji satışlarından doğan fiyat farklarından oluşmaktadır.

Şirket'in hasılatı 31.12.2023 tarihinde sona eren finansal dönemde Şirket'in hasılatı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %103,56 oranında artarak 1.030.986.915 TL'den 2.098.703.831 TL'ye yükselmiştir. 31.12.2024 tarihinde sona eren finansal dönemde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %95,11 oranında artarak 4.094.680.249 TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın ana sebepleri ; G4-Bor-2 GES (130 MW) yatırımının tamamlanıp tesisin tam kapasite ile üretime geçmesi, tamamı ilişkili taraf olarak GES Proje Geliştirme ve Taahhüt faaliyetleri kapsamında çalışmaların süreklilik arz edecek şekilde yeni sözleşmeler yapılması, yıllık pratik üretim kapasitesi 90.000 ton olan gübre fabrikasının tamamlanıp hayata alınması, Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. bünyesinde EPDK'dan alınan tedarik lisansı kapsamında elektrik ticareti yapılması şeklinde sıralanmıştır. Şirket'in satışlarının önemli kısmını yurt içi satışlar oluşturmaktadır. 2023 yılında gerçekleşen 178.449.297 TL hizmet ihracı geliri EPC hizmetlerinden oluşmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in hasılatı 3.342.162.745 TL tutarında gerçekleşmiştir.

Maliyet (TL)	1 Ocak – 31-Ara-22	1 Ocak – 31-Ara-23	1 Ocak – 31-Ara-24	1 Ocak – 30-Haz-24	1 Ocak – 30-Haz-25
Proje taahhüt işi maliyetleri (*)	-	161.223.469	943.300.915	205.440.136	1.396.475.706
Elektrik ticareti maliyeti	-	-	838.569.016	74.040.546	451.337.190
Amortisman ve itfa payları	373.215.841	506.690.017	860.303.303	358.849.727	369.558.172
Direkt ilk madde ve malzeme giderleri (**)	139.733.326	199.023.608	371.557.848	99.549.080	235.771.160
Personel giderleri	40.716.211	72.744.757	146.892.603	76.058.248	86.607.679
Sistem kullanım bedelleri	69.304.973	171.862.908	138.100.467	64.947.148	68.892.452
Nakliye ve vidanjör kiralama giderleri	62.567.135	63.762.094	81.678.673	49.521.035	56.566.945
Satılan ticari malların maliyeti	45.937.19	339.227.013	76.423.136	48.773.509	20.706.143
Diğer (***)	58.915.006	113.106.408	167.799.386	25.261.703	56.816.885
TOPLAM	790.389.690	1.627.640.274	3.624.625.347	1.002.441.132	2.742.732.332

(*) Grup tarafından verilen proje geliştirme ve taahhüt hizmetlerinin maliyetlerinden oluşmaktadır.

Proje geliştirme: Tapular, marjinal yazılar, ÇED raporu, çağrı mektupları, imar planları ve onayı, proje onay yazıları, bağlantı anlaşmaları gibi detaylardan oluşmaktadır. Taahhüt işleri: İnvertör, TM ve iletim hattı, harfiyat zemin çalışmaları, güneş panelleri, konstrüksiyonlar, bağlantı konnektörleri, solar kablolar, sayaçlar, trafo, akım gerilim hücreleri, tel çit yapımı, uzaktan izleme sistemleri, elektrik ve mekanik işçilik, beton, demir, nakliye çevre aydınlatma gibi kalemlerden oluşmaktadır.

(**) Direkt ilk madde ve malzemeler kaleminin büyük çoğunluğu Biyogaz ve Biyokütle tesislerinde bulunan ilk madde ve malzemelerden kaynaklanmaktadır. Biyokütle tesisinde: “Hayvansal ve Tarımsal Atık, Orman Atığı” kullanılmaktadır. Örneğin tavuk altığı, mısır koçanı, cıps vs. Biyogaz tesisinde: “Hayvansal Atık, Atık Çamuru” kullanılmaktadır. Örneğin büyükbaş ve küçükbaş gübresi, arıtma çamurları, gliserin vs.

(***) Diğer maliyetler bakım ve onarım giderleri, elektrik ve su giderleri, güvenlik hizmet giderleri ve sigorta giderlerinden oluşmaktadır

Şirket’in satışlarının maliyeti 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablo dönemlerinde sırasıyla 790.389.690 TL, 1.627.640.274 TL, 3.624.625.347 TL, 1.002.441.132 TL ve 2.742.732.332 TL olarak gerçekleşmiştir.

Satılan ticari malların maliyetinde 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %638 oranında artış meydana gelerek 339.227.013 TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın temel sebebi; Şirket’in elektrik ticareti üzerine yaptığı alımlardır. 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihleri itibarıyla tutarlar sırasıyla 76.423.136 TL, 48.773.509 TL ve 20.706.143 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili kalem, 2023’den 2024’e geçerken %77, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihleri karşılaştırıldığında ise %58 azalış görülmektedir. Bu dönemlerde azalışın sebebi elektrik ticareti kalemi satışlarının maliyetinde ayrı bir başlık raporlamasından kaynaklıdır.

Proje maliyetleri 31.12.2023 tarihinde 161.223.469 TL olarak gerçekleşmiş ve 31.12.2024 tarihinde %485 artışla 943.300.915 TL’ye ulaşmıştır. 30.06.2025 tarihinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %580 artarak 1.396.475.706 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, Şirket’in devam eden taahhüt işlerinden kaynaklanmaktadır.

Amortisman ve itfa payları, 2022 ve 2023 yıllarında sona eren finansal dönemler itibarıyla sırasıyla 373.215.841 TL ve 506.690.017 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemler arasında %36 oranında artış görülmektedir. 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %70 oranında artış göstererek 860.303.303 TL olarak gerçekleşmiştir. Amortisman ve itfa payları, yapılan yatırımların devreye alınması ve 2023 sonunda uygulanan maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin bilançoya taşınması sonucu artmaktadır. 30.06.2025 tarihinde ilgili kalem bir önceki yılın aynı dönemine göre %3 artış göstererek 369.558.172 TL olarak gerçekleşmiştir.

Direkt ilk madde ve malzeme giderleri 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %42 oranında artış göstererek 199.023.608 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili artışlar 2021 yılında biyogaz ve biyokütle enerji tesislerinin yeni faaliyete geçmesi ve kapasite kullanım oranının yükselmesi sebebiyle tavuk gübresi, tavuk altığı, büyükbaş gübresi, mısır sapı gibi hammadde alımlarından kaynaklanmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla direkt ilk madde ve malzeme giderleri, enflasyon etkisiyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %137 artış göstererek 235.771.160 TL olarak gerçekleşmiştir.

Sistem kullanım bedelleri 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %148 oranında artış göstererek 171.862.908 TL olarak gerçekleşmiştir. Sistem kullanım bedelleri üretilen elektrik enerjisinin dağıtımı kapsamında EPDK mevzuatı gereği hesaplanmakta ve ödenmektedir. Sistem kullanım bedelleri, 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %20 azalışla 138.100.467 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihinde ilgili kalem bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 artarak 68.892.452 TL olarak gerçekleşmiştir.

Personel giderleri 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %79 oranında artış göstererek 72.744.757 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde ise bir önceki yıla göre %102 oranında artış göstererek 146.892.603 TL olarak gerçekleşmektedir. Bu artışların başlıca sebebi, 31.12.2023 tarihinde faaliyete geçen Gübre fabrikası ve 30 Eylül 2023'te faaliyete geçen G4-Bor-2 GES tesislerinin personel giderleri yatırım hesaplarından gider hesaplarına taşınmasıdır. Ayrıca ilgili dönemlerde enflasyon kaynaklı Temmuz 2023 ve Ocak 2024'te ücret artışı yapılmıştır. 30.06.2025 tarihinde ilgili kalem bir önceki yılın aynı dönemine göre %14 artış göstererek 86.607.679 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in genel yönetim giderleri kalemi 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 Şirket'in genel yönetim giderleri kalemi 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 116.416.521 TL, 203.148.243 TL, 243.397.561 TL, 167.717.481 TL ve 166.786.980 TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı itibarıyla, genel yönetim giderleri içerisinde en büyük payı 92.697.935 TL ile personel giderleri oluşturmuştur. Şirket yönetiminin kurumsallaşma hamleleri ve halka arza hazırlık çalışmaları çerçevesinde danışmanlık ve denetim şirketleriyle çalışmaya başlaması sonucu dava takip, danışmanlık ve denetim giderleri 31.12.2024 tarihinde 35.828.123 TL seviyesine ulaşmıştır. Genel yönetim giderleri 30.06.2025 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,6 oranında azalmıştır. Bu dönemde personel giderleri %53 oranında artarak 79.634.093 TL olmuştur. Amortisman ve itfa payları da bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %2 artışla 33.212.657 TL ye yükselmiştir.

Pazarlama gideri kaleminde 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli finansal tablo döneminde herhangi bir bakiye bulunmamaktadır. 31.12.2024 tarihli finansal tablo dönemi itibarıyla bu tutar 9.368.128 TL olarak gerçekleşmiştir ve bu tutarın tamamı gübre satışı faaliyetleri kapsamında yapılan pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in pazarlama giderleri 30.06.2025 tarihi itibarıyla 8.490.762 TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirleri esas faaliyetlerden kur farkı gelirleri, esas faaliyet faiz gelirleri, devlet teşvik ve yardım gelirleri, konusu kalmayan karşılıklar, hurda satış geliri, kira gelirleri, ilişkili kuruluşlardan elde edilen gelirler, ticari mal satışından elde edilen gelirler, vade farkı gelirleri ve diğer gelirlerden oluşmaktadır. 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablo dönemleri itibarıyla esas faaliyetlerden diğer gelirleri sırasıyla 701.098.745 TL, 2.285.387.605 TL, 896.401.839 TL, 254.051.758 TL ve 1.011.280.936 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihinde esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi bir önceki yılın aynı dönemine göre %29 artış göstermiştir. Bu artış, ilgili dönemdeki kur farkı gelirlerindeki %267 oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Esas faaliyetlerden diğer giderler kalemi esas faaliyet kur farkı giderleri, esas faaliyet faiz giderleri, bağış ve yardım giderleri, kanunen kabul edilmeyen giderler, motorlu taşıtlar giderleri, tazminat ve ceza giderleri, karşılık giderleri, çalışmayan kısım gider ve zararları, önceki dönem gider ve zararları, satılan ticari malların maliyeti, projeler için arsa satış maliyeti ve diğer giderlerden oluşmaktadır. 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal dönemleri itibarıyla esas faaliyetlerden diğer giderleri sırasıyla 354.063.970 TL, 909.247.392 TL, 677.771.589 TL, 68.631.280 TL, 650.673.804 TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihinde 30.06.2024 tarihinde göre %848 artış göstermiştir. Artışın sebebi ilgili dönemlerdeki kur farkı giderlerindeki %1103 oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı, esas olarak kur korumalı mevduat geliri, yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı, menkul kıymet satış karı, pazarlıklı satın alma geliri ve sabit kıymet satış karı kalemleri oluşturmaktadır. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri 31.12.2023 tarihi itibarıyla 158.367.031 TL olarak gerçekleşmiş, büyük bir kısmı kur korumalı mevduat gelirinden 75.919.668 TL ve yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışından 24.521.054 TL elde edilmiştir. Şirket'in 30.06.2024 tarihinde 28.267.445 TL olan yatırım faaliyetlerinden toplam geliri 30.06.2025 tarihi itibarıyla 403.008.189 TL olup, bu gelirlerin büyük bölümünü 392.813.621 TL ile akreditif işlemleri geliri oluşturmaktadır.

Yatırım faaliyetlerinden giderler kalemi, esas olarak maddi duran varlık gerçeğe uygun değer farkı, hisse alış zararları ve sabit kıymet satış zararı kalemlerinden oluşmaktadır. Bu kalemler 2022 ve 2023 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 814.957.548 TL ve 1.667.414.068 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihinde ise bu giderler bir önceki yılın aynı dönemine göre %7.5 azalışla 389.096.185 TL olarak kaydedilmiştir. Özellikle 2023 yılında gözlenen maddi duran varlık değer düşüşü, enflasyon muhasebesi uygulamalarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Enflasyon muhasebesi uygulamaları doğrultusunda, mevcut maddi duran varlıkların değerlerinin endekslenmesi sonucu elde edilen değer ile değerlendirme çalışması sonrası elde edilen gerçeğe uygun değer arasındaki farklar, artı değerlerde özkaynakları azaltıcı, eksi değerlerde ise özkaynakları artırıcı unsur olarak işlev görmektedir.

Finansman gelirleri 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 tarihli finansal tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla, 1.330.883.750 TL, 1.670.467.987 TL ve 1.001.424.380 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e geçerken ise finansman gelirlerinde %26 oranında bir artış yaşanmış olup bu artışta kur farkı gelirleri kaleminin artması önemli bir faktör olarak öne çıkmıştır. 30.06.2025 tarihinde finansman gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %26 artış göstererek 320.984.512 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, ilgili dönem aralığında kur farkı gelirlerindeki %10 oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Finansman giderleri, banka komisyon ve faiz giderleri, kur farkı giderleri ve önemsiz düzeydeki menkul kıymet satış zararı kalemlerinden oluşmaktadır. Finansman giderleri, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 1.507.876.660 TL ve 4.035.333.608 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihinde finansman giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %46 artış göstererek 1.884.867.111 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'e geçerken finansman giderlerinde özellikle kur farkı giderlerindeki %433'lük artış etkisiyle ilgili kalemden %168 oranında bir artış meydana gelmiştir. 30.06.2025 tarihinde ise geçen yılın aynı dönemine göre %46 oranında gerçekleşen artışın nedeni ilgili dönemlerdeki kur farkı giderlerinin %258 oranında artmasından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in dönem karı ve zararı (ana ortaklık payları) 2022 ve 2023 yıllarında sona eren mali tablo dönemleri itibarıyla sırasıyla 138.984.320 TL ve 2.047.899.905 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'den 2023'de %1373 değerinde bir artış gerçekleşmiştir. Bu keskin artış Şirket'in tüm santrallerinin tam kapasite ile üretim ve satış yapmasının yanı sıra, 2023 yılında tamamlanan 130 MW kapasiteli G4-Bor-2 GES santrali ve gübre fabrikalarının da aktif üretime ve satışa başlamasından kaynaklanmaktadır. Ek olarak, döviz kurlarındaki artış ve enflasyon muhasebesi uygulamaları dönem karına pozitif yönlü etkilerde bulunmuştur. 30.06.2025 tarihinde net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %75 oranında azalarak 185.989.929 TL olmuştur.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yıl sonları ile 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihinden sona eren dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla, brüt kâr marjı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Brüt Kar Marjı	23,3%	22,4%	11,5%	36,6%	17,9%

Kaynak: İzahname

6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket'in sermaye artırımını ile ihraç edilecek yeni payların halka arzı sonucunda elde edeceği halka arz gelirinden ilgili masraf ve maliyet düşüldükten sonra kalan net halka arz geliri aşağıda belirtilen şekilde kullanılması hedeflenmektedir.

Fonun Kullanım Yeri	Halka Arz Gelirine Oranı
Yatırım Finansmanı	%70
Kredi Ödemesi	%20
İşletme Sermayesi	%10

Kaynak: İzahname ve Fon Kullanım Raporu

1. Yatırım Finansmanı: Şirkete girmesi muhtemel fonun %70'inin aşağıdaki alanlarda kullanılması planlanmaktadır.

- Ecowind 3 şirketi altında proje süreci başlatılan 100 MWe Kırklareli 3 Depolamalı Rüzgâr Enerji Santrali yatırımı;** İlgili yatırımın ön lisansı alınmış olup, lisans süreci devam etmektedir. Bu süreçte rüzgâr ölçüm istasyonları, ÇED süreçleri, imar süreçleri gibi lisans için gerekli olan çalışmalar sürdürülmektedir.
- Yeni Yatırım Fırsatlarının Değerlendirilmesi.** Enerji sektöründe Şirket'in yatırım kriterlerine uygun; Güneş Enerjisi Santrali, Depolamalı Güneş Enerji Santrali, Rüzgâr Enerji Santrali, Depolamalı Rüzgâr Enerji Santrali gibi yenilenebilir kaynaklardan enerji üretmek amacıyla "proje geliştirme" veya "yeni satın alma" yoluyla yurt içinde veya yurt dışında yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi planlanmaktadır.

2. Kredi Ödemesi: Şirket'e girmesi muhtemel fonun %20'sinin aşağıdaki alanlarda kullanılması planlanmaktadır.

- Kısa vadeli banka kredilerinin azaltılması.** İlgili krediler son dönemde artan faiz oranları sebebiyle yüksek faizli kredilerdir. Bu yolla kısa vadeli borçların azaltılması ve Şirket'in katlandığı yüksek faiz giderlerinin azaltılması öngörülmektedir. Bu kara tarihi itibarıyla kapatılması planlanan krediler: Türkiye Vakıflar Bankası Türk Anonim Ortaklığı'ndan kullanılmış kısa vadeli krediler; Deniz Bank A.Ş.'den kullanılmış kısa vadeli krediler; Türkiye Halk Bankası A.Ş.'den kullanılmış kısa vadeli krediler; Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'den kullanılmış kısa vadeli krediler; Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.'den kullanılmış kısa vadeli krediler.

3. İşletme Sermayesi: Şirket'e girmesi muhtemel fonun %10'unun aşağıdaki alanlarda kullanılması planlanmaktadır.

- Bağlı ortaklıklara işletme sermayesi.** Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'nin bağlı ortaklığı Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.'nin işletme sermayesinin güçlendirilmesi planlanmaktadır. Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.'nin altında faaliyet gösteren gübre fabrikasında üretim için kullanılacak hammadde alımlarının yıllık yapılması planlanmaktadır. Bu şekilde dolar bazlı belirlenen hammadde fiyatlarının artışı sebebi ile ortaya çıkan maliyetlerden kaçınılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek net geliri yukarıda izah edilen şekilde kullanmaya ihtiyacı olmadığı ve/veya kullanmadığı ölçüde Şirket menfaatleri gözeterek kategoriler arasında azami %10 oranında geçiş yapabilecektir.

7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

7.1. Çarpan Analiz Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Şirket'in çarpan analizinde yurt içi yenilenebilir enerji ve proje geliştirme ve müteahhitlik sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu benzer şirketlerin 16.10.2025 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır. Emsal şirket olarak hesaplamaya dahil edilen şirketler ile yapılan çarpan analizinde F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanları kullanılmış ve sırasıyla %40-%60 ağırlık verilerek Şirket için özkaynak değeri hesaplanmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan öncelikle aşırı yüksek değerler, sıfık ve negatif olanlar ile en yüksek dörtte bir (quartile) ve en düşük dörtte bir dilimlerinde olan veriler çalışmanın geneline hâkim olan muhafazakâr yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurt İçi Yenilenebilir Enerji ve Proje Geliştirme ve Müteahhitlik Benzer Şirketleri:

Yurt İçi Benzer Şirketler	F/K	FD/Satışlar
Hun Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	5,75	5,82
Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	30,96	4,92
Pamel Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	0,00	-
Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	0,00	4,47
Galata Wind Enerji A.Ş.	18,64	6,24
Ayen Enerji A.Ş.	25,41	2,20
Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş.	0,00	7,02
Margün Enerji	0,00	-
Mogan Enerji	0,00	4,89
IC Enterra	0,00	9,43
Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş.	31,79	-
Yeo Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.	30,38	2,02
Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Havalandırma San. Ve Tic. A.Ş.	10,22	1,23
Orge Enerji Elektrik Taahhüt A.Ş.	0,00	2,69
Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.	18,61	1,36
Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	59,46	2,65
CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	49,59	2,28
Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.	8,53	1,70
Aykırı Değerler Elenmiş Medyan	14,4x	2,5x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu:

TL	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar TL (2025/06 Son 12 Ay)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
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

7.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket için çalışılan indirgenmiş nakit akımları analizinde Güneş Enerji Santralleri faaliyet kolu için Modus Enerji Danışmanlık (Modus) tarafından yapılan çalışmayla oluşturulan satış fiyatı tahminleri ile birlikte güneş enerji santralleri için Modus Enerji Danışmanlık (Modus) tarafından yapılan elektrik üretim tahminleri ve Şirket yönetimi tarafından oluşturulan Biyogaz ve Biyokütle santralleri için elektrik üretim tahminleri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2025-2054 yılları için projekte edilmiştir. Gübre ve Proje Geliştirme ve Müteahhitlik faaliyet kolunda ise geleceğe yönelik projeksiyonlar da Şirket tarafından sağlanmıştır. Gerçekleştirilen bu çalışmada Şirket'in her bir üretim faaliyeti için ayrı ayrı indirgenmiş nakit akımları hesaplanmış, bulunan bu değerler toplandıktan sonra Şirket'in piyasa değerine ulaşabilmek için bulunan bu toplam değerden 2025 yılı altı aylık finansal sonuçlarına göre bağımsız denetim raporundaki veriler kullanılarak hesaplanan finansal borç tutarı çıkartılmış, net nakit ise eklenmiş ve nihai olarak Şirket'in piyasa değerine ulaşılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akım analizi Dolar para birimi bazında çalışılmış ve çalışma sonunda bulunan nihai değer fiyat tespit raporunun hazırlandığı tarihteki (16.10.2025) TCMB döviz alış kuru ile Türk Lirası'na çevrilmiştir.

İNA Analizi Sonucu – Mln. USD	
Lisanssız GES Değerleme Sonucu	50
YEKA GES Değerleme Sonucu	198
EPC Değerleme Sonucu	65
Gübre Değerleme Sonucu (Hesaplamaya dahil edilmemiştir)	175
Biyokütle Değerleme Sonucu	26
Biyogaz Değerleme Sonucu (Hesaplamaya dahil edilmemiştir)	+
Şirket Değeri	339
+Nakit	26
-Borç*	250
Özsermaye Değeri (Mln. USD)	116
USDTRY 16.10.2025	41,84
Özsermaye Değeri (Mln. TL)	4.832
Pay Başına Değer (TL)	11,24

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yapılan İNA analizi sonucunda 2025-2054 projeksiyon döneminde hesaplanan serbest nakit akımları toplamının bugünkü değeri 339 mln. USD olarak hesaplanmaktadır. Bu çalışmada, Güneş Enerji Santralleri, Biyogaz, Biyokütle santralleri ve Proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet kollarında çıkış değeri yöntemi kullanılmıştır. Çıkış değeri hesaplamasında 16.10.2025 tarihi itibarıyla yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değeri baz alınmıştır. Güneş Enerji, Biyogaz ve Biyokütle santralleri için Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren yenilenebilir enerji sektörü şirketlerinin, Proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet kolunda Borsa İstanbul'da işlem bu alandaki benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmış ve bu çarpan değerlerinin medyanı kullanılmıştır. İNA tablosunda 2054 için (Proje geliştirme ve müteahhitlik için 2034 yılı) tahmin edilen FAVÖK tutarı ile bu çarpan değeri çarpılarak 2054 yılı sonrası döneme ait artık değer hesaplanmış ve 2054 (Proje geliştirme ve müteahhitlik için 2034) yılındaki indirgeme faktörü kullanılarak bugünkü değere

indirgenmiştir. Daha sonra 2025-2054 (Proje geliştirme ve müteahhitlik için 2034) yılları arasındaki projeksiyon dönemine ilişkin indirgenmiş serbest nakit akım ve projeksiyon dönemi sonrası devam eden çıkış değerinin bugüne indirgenmiş tutarı toplanarak firma değerine ulaşılmıştır. Bulunan firma değerinden net finansal borcun çıkarılması sonucu 116 mln. USD şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bulunan bu değer 16.10.2025 tarihli TCMB döviz alış kuru olan 41,84 ile Türk Lirasına çevrilmiş ve sonuç olarak 4.832.367.410 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. İNA analizi sonucunda Şirket'in 430 mln TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay başına değeri 11,24 TL dir.

7.3. Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Benzer Şirketler Çarpanı Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yöntemi ile Şirket için **4.832.367.410 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Benzer Şirket Çarpanları Analizi sonucunda yurt içinde bulunan benzer şirketlerin F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanlarının medyanlarına göre yapılan değerlemede yurt içi özsermaye değerleri **6.859.411.090 TL** tutarında özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda **İndirgenmiş Nakit Akışları Analizine %60 ve Benzer Şirket Çarpanları Analizine %40** ağırlık verilerek **5.643.184.882 TL** tutarında özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Ödenmiş sermayesi 430.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **%20,00 halka arz iskontosu** sonrasında pay başına değer **10,40 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı **110.000.000 TL'dir**. Buna göre halka arzın büyüklüğü **1.144.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı %20,37 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme - TL	Piyasa Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
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			5.643.184.882
%20 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			4.514.547.906
Pay Adedi (TL)			430.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			10,40

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu - TL	
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.643.184.882
Ödenmiş Sermaye	430.000.000
Halka Arz İskontosu	%20,00
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	10,40

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Görüş

- Ecogreen Enerji Holding A.Ş. için Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda verilen gerek Şirket projeksiyonlarının dayandığı varsayımlar gerek sektörel bilgilerin kapsamlı, açık, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Şirket'in değerlemesi için Gelir Yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Yönteminin ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde de Çarpan Değerlemesinin kullanılmasını ve INA Analizine %60, Çarpan Değerlemesine %40 ağırlık verilmesini makul bulmakla birlikte Çarpan Değerlemesinde yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketlere de yer verilebileceğini düşünmekteyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akım Analizleri içinde kullanılan varsayımların açık ve net olduğunu düşünmekle birlikte farklı varsayımlarla farklı değerler çıkabileceğini belirtmek isteriz.

Sonuç olarak, Şirket için hesaplanan özsermaye değerine %20,00 oranında halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen 10,40 TL pay başına değer yukarıda belirtilen görüşlerimiz çerçevesinde makul olduğunu düşünmekteyiz.