

ECOGREEN ENERJİ HOLDİNG A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

21 EKİM 2025

İçindekiler

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler	3
2. Şirket Hakkında Bilgiler	4
3. Finansal Bilgiler	4
4. Değerleme	6
5. Değerleme Sonucu	6
6. Görüş	7



1. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı	Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
İhraççı Borsa Kodu	ECOGR
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	430.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	540.000.000 TL
Toplam Halka Arz Edilecek Pay	110.000.000 TL Sermaye Artırımı
Halka Arz Satış Fiyatı	10,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,37
Halka Arz İskonto Oranı	%20,00
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	22-23-24 Ekim 2025
Ek Satış	Yoktur
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel (%40) 44.000.000 adet
	Yurt İçi Kurumsal (%25) 27.500.000 adet
	Yurt Dışı Kurumsal (%25) 27.500.000 adet
	Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı (%10) 11.000.000 adet

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Halka Arza İlişkin Taahhütler: Şirket, halka arz edilen payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

Halka Arza Gelirinin Kullanım Yeri

- Yatırım finansmanı %70
- Kredi ödemesi %20
- İşletme sermayesi %10

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
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	B	-	-	110.000.000	20,37
TOPLAM		430.000.000	100,00	540.000.000	100,00

2. Şirket Hakkında Bilgiler

2.1. Faaliyet Konusu

Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanı ile 29.12.2020 tarihinde kurulmuş, 2021 tarihinde mevcut unvanını Ecogreen Enerji Holding A.Ş. olarak değiştirmiştir.

Şirket'in fiili faaliyet konusu, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla güneş enerjisi santralleri, biyokütle enerji santralleri ve biyogaz enerji santrallerinden elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektiriğin 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 bilinen herbiri enerji sektöründeki yatırımlar için kurulan toplan 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. Şirket'in ortak kontrole tabi bağlı ortaklıkları aşağıdaki gibidir:

- 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.
- Karacabey Biyogaz Enerji Üretim Tic. San. A.Ş.
- Megaron Grup Enerji A.Ş.
- Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.
- Ecowind 3 Enerji A.Ş.

3. Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Karşılaştırmalı Bilançosu

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
VARLIKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzeri	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	158.933.748	329.436.402	444.130.725	886.096.727
Diğer Alacaklar	1.077.084	788.638	341.942	5.773.012
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
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
Toplam Dönen Varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Ticari Alacaklar	-	26.320.745	39.971.880	-
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

Peşin Ödenmiş Giderler	131.319.791	225.095.227	349.007.845	206.445.202
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 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
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
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.507.169	448.689	540.106	13.236.834
Diğer Borçlar	-	-	341.575	292.760
Ertelenmiş Gelirler	-	-	5.688.902	-
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 Kısa 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
Ticari Borçlar	-	130.876	475.825	12.578.104
Diğer Borçlar	-	-	341.575	292.760
Ertelenmiş Gelirler	-	-	5.688.902	-
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
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
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 Kar/Zararı	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

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 4 – Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	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 (-)	-90.389.690	-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
Esas Faaliyet Kar/Zararı	471.215.479	1.644.055.527	435.919.463	593.908.541	784.759.803
Finansman Faaliyetleri Öncesi Faaliyet Karı	-342.467.776	76.492.544	120.204.272	195.833.288	798.310.923

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
Dönem Karı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme

Gedik Yatırım, halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) VE Piyasa Çarpanları Analizini beraber kullanmıştır.

Nihai değer tespiti aşamasında piyasa yaklaşımı çerçevesinde benzer şirket çarpanlarına göre hesaplanan değer ile İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine göre tespit edilen değer %60-%40 şeklinde ağırlıklandırılmıştır 5.643 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Çarpan analizinde Yurt içi benzer şirketlerin seçilmiş F/K çarpanına %40, FD/Satış Gelirleri çarpanına ise %60 ağırlık verilmiştir. Seçilen şirketlerin 30 Haziran 2025 itibarıyla son 12 aylık TL bazındaki finansal verileri kullanılmıştır. Borsa İstanbul’da yenilenebilir enerji sektöründe yer alan halka açık şirketler incelenmiştir. Çarpan dağılımının en yüksek ve en düşük dörtte birlik diliminde yer alan dilimler değerlendirmeye alınmamıştır.

Tablo 5 – Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Çarpan Analizi Tablosu

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
F/D Satış Gelirleri Medyanı	60%	3.328.051.480
F/K Medyanı	40%	3.531.359.610
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	%100	6.859.411.090

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nun İNA analizinde 2025-2054 yıllarını kapsayan projeksiyon oluşturulmuştur. İNA yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan para birimi ABD Doları’dır. İndirgenmiş nakit akımları analizi sonucunda şirketin özkaynak değeri 116 milyon ABD Doları (4.832.367.410 TL) olarak belirlenmiştir.

Tablo 6 – Ecogreen Enerji Holding A.Ş. İNA Tablosu

İndirgenmiş Nakit Akımları (mn USD)	
Lisanssız GES Değerleme Sonucu	50
YEKA GES Değerleme Sonucu	198
EPC Değerleme Sonucu	65
Biyokütle Değerleme Sonucu	26
Firma Değeri	339
Net Finansal Borç	224
Özsermaye Değeri	116
USDTRY (16.10.2025)	41,84
Özsermaye Değeri (mn TL)	4.832.367.410

5. Değerleme Sonucu

Ecogreen Enerji’nin pay başına değeri tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Benzer Şirket Çarpanı yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizi %40 ve Benzer Şirket Çarpanları analizi %60 oranında ağırlıklandırılmış olup, bu analiz sonucunda hesaplanan şirket değeri 4.514 milyon TL olarak tespit edilmiştir. Tespit edilen değere %20,00

oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve bu iskonto sonrası pay başına fiyat **10,40 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo 7 – Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Değerleme Özeti Tablosu

Değerleme Özeti (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit akımları	60%	2.889.420.446
Piyasa Çarpanları Analizi	40%	2.743.764.436
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	5.643.184.882
Halka Arz İskontosu (%)		20
İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		4.514.547.906

6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu’nda, Ecogreen Enerji Holding A.Ş. ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- ✓ Nihai değerin tespit edilmesi aşamasında piyasa çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları’nın %40 - %60 şeklinde ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşünderiz.
- ✓ Sonuç olarak, yapılan incelemeler neticesinde ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Ecogreen Enerji Holding A.Ş. için %20 halka arz iskontosunun ve iskonto sonrası 10,40 TL halka arz fiyatının makul olduğu buluyoruz.

Yasal Çekinceler

Burada yer alan bilgiler INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Tüm veriler, INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sorumlu değildir.