

ECOGREEN ENERJİ HOLDİNG A.Ş.

**Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ		
	Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	22-23-24 Ekim 2025
A	Halka Arz Fiyatı	10,40 TL
	Borsa Kodu	ECOGR
	İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
	Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
	Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
	Tahsisat Grupları	%40 Yurt İçi Bireysel - 44.000.000 TL Nominal
		%10 Yüksek Başvuru - 11.000.000 TL Nominal
		%25 Yurt İçi Kurumsal - 27.500.000 TL Nominal
		%25 Yurt Dışı Kurumsal - 27.500.000 TL Nominal
B	Halka Arz Şekli	110.000.000 TL Nominal (Sermaye Artırımı)
C	Halka Arz Öncesi Sermaye	430.000.000 TL Nominal
D	Halka Arz Sonrası Sermaye	540.000.000 TL Nominal
A*B	Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
(A*C)	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	4.472.000.000 TL
(A*D)	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	5.616.000.000 TL
(B/D)	Halka Açıklık Oranı	20,37%
	Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
	Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Yoktur.
	Katılım Endeksi	Uygun Değildir.
	Fon Kullanım Yeri	1) %70 Yatırım Finansmanı
		2) %20 Kredi Ödemesi
		3) %10 İşletme Sermayesi

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

1. Şirket Profili

Ecogreen Enerji Holding A.Ş. ("Şirket"/ "Ecogreen Enerji"), Şirketin fiili faaliyet konusu, yasal mevzuat uyarınca; bağlı ortaklıkları vasıtasıyla güneş enerjisi santralleri, biyokütle enerji santralleri ve biyogaz enerji santrallerinden elektrik enerjisi üretimi ve üretilen elektriğin satışı ile gübre üretimi ve proje Geliştirme ve müteahhitlik faaliyetleridir. Şirket, bu doğrultuda elektrik üretimi ve ticareti faaliyetlerinde bulunan şirketlere iştirak etmiş ve bunları çatısı altında toplayarak "Holding" statüsünde bir çatı şirket haline gelmiştir. 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. 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla, şirketin bağlı ortaklığı olarak her biri enerji sektöründeki yatırımlar için kurulan toplam 8 adet bağlı ortaklığı ve 1 adet iştiraki bulunmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklıklarının mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW)'tır.

1.1. Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortaklık Yapısı					
Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
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 Açıklık Oran	B	-	-	110.000.000	20,37%
TOPLAM	A+B	430.000.000	100,00%	540.000.000	100,00%

2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket, halka arz eden pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arz kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek payların halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir.

Şirket paylarının sermaye artışı yoluyla halka arzı ile Şirket'in sermaye yapısının yeni kaynak girişi ve güçlendirilmesi, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi ve Şirket'in kurumsal kimliğinin ön plana çıkartılması hedeflenmektedir. Ek olarak, halka arzın getirdiği saygınlık ve tanınırlıkla beraber Şirket'in kurumsallığının artırılması hedeflenmektedir.

Halka arzdan elde edilecek fonun kullanım yerlerine aşağıdaki gibidir;

Fonun Kullanım Yeri	Kullanım Oranı (%)
Yatırım Finansmanı	%70
Kredi Ödemesi	%20
İşletme Sermayesi	%10
TOPLAM	%100

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

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

3. Finansal Tablolar

3.1. Bilanço

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Duran varlıklar	15.923.513.699	30.677.469.966	27.130.685.652	26.521.154.524
TOPLAM VARLIKLAR	19.228.762.004	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935
Kısa vadeli yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Uzun vadeli yükümlülükler	9.403.734.616	11.854.635.949	8.810.993.296	9.538.590.042
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	11.847.443.400	18.164.131.669	14.677.407.970	15.435.955.005
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

3.2. Gelir Tablosu

GELİR 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 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 Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-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 Karı	1.622.991.138	3.134.443.054	2.508.445.023	1.962.341.195	440.359.675
Vergi Geliri / Gideri	-1.422.082.716	-1.089.046.150	-1.329.872.310	-1.210.153.429	-254.369.746
Dönemin Vergi Geliri/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 Net Karı / Zararı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

4. Değerleme

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'nin Borsa İstanbul'un Ana Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır.

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) – %60
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi - %40

a- Yurt İçi Benzer Şirketler (F/K)

b- Yurt İçi Benzer Şirketler (FD/Satışlar)

4.1. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

AOSM	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Risksiz Getiri Oranı (%)	8,20	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Piyasa Risk Primi (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Beta	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Özsermaye Maliyeti (%)	12,56	12,36	12,36	12,36	12,36	12,36	12,36	12,36	12,36	12,36	12,36	11,36	11,36	11,36	11,36
Borçlanma Maliyeti (%)	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50	10,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Borçlanma Maliyeti (1-Vergi) %	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,13	7,13	7,13	7,13
Hedef Borç Oranı (%)	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00
Hedef Özkaynak Oranı (%)	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00
AOSM (%)	10,02	9,93	9,93	9,93	9,93	9,93	9,93	9,93	9,93	9,93	9,93	9,06	9,06	9,06	9,06

AOSM	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054
Risksiz Getiri Oranı (%)	7,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	5,00	5,00	5,00
Piyasa Risk Primi (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Beta	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Özsermaye Maliyeti (%)	11,36	10,36	10,36	10,36	10,36	10,36	10,36	10,36	10,36	10,36	10,36	10,36	9,36	9,36	9,36
Borçlanma Maliyeti (%)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Borçlanma Maliyeti (1-Vergi) %	7,13	6,38	6,38	6,38	6,38	6,38	6,38	6,38	6,38	6,38	6,38	6,38	5,63	5,63	5,63
Hedef Borç Oranı (%)	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00
Hedef Özkaynak Oranı (%)	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00	46,00
AOSM (%)	9,06	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	7,34	7,34	7,34

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

4.2. Net Borç Hesaplaması

Net Borç Hesabı (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
FAVÖK (30.06.2025 - Son 12 Ay)	502.288.928	794.132.651	1.042.808.790	844.556.671
Net Finansal Borç	7.313.038.769	10.709.830.948	9.161.867.169	8.882.970.415
Net Finansal Borç/FAVÖK	14,6	13,5	8,8	10,5

4.3. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

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.)	475
Biyokütle Değerleme Sonucu (Mn USD)	26
Biyokütle Değerleme Sonucu (Mn USD) (Hesaplamaya dahil edilmemiştir.)	4
Şirket Değeri (Mn USD)	339
Nakit	26
Borç*	250
Özsermaye Değeri (Mn USD)	116
USDTRY 16.10.2025	41,84
Özsermaye Değeri (Mn TL)	4.832
Pay Başına Değer (TL)	11,24

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

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

Buna göre 2025-2054 projeksiyon döneminde hesaplanan serbest nakit akımları toplamının bugünkü değeri 339 mn USD olarak hesaplanmaktadır. Bu çalışmada, Güneş Enerji Santralleri, Biyogaz, Biyokütle Santralleri ve Proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet kollarında çıkış

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

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 ise Borsa İstanbul'da işlem gören bu alandaki benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmış ve bu çarpan değerlerinin medyanı kullanılmıştır. İNA tablosunda 2054 yılı 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 2025-2034) yılları arasındaki projeksiyon dönemine ilişkin indirgenmiş serbest nakit akım projeksiyon dönemi sonrası devam eden çıkış değerinin bugüne indirgenmiş tutarı toplanarak firma değerine ulaşılmıştır. Bulunan firma değerinden net finansal borcun çıkarılması sonucu 116 mn USD Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bulunan bu değer 16.10.2025 tarihli TCMB döviz alış kuru olan 41,84 TL ile Türk Lirasına çevrilmiş ve sonuç olarak 4.832.367.410 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. İNA analizi sonucunda Şirket'in 430 mn TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay başına değeri 11,24 TL'dir.

4.4. Çarpan Analizi Yöntemi

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Ecogreen ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak Borsa İstanbul'da yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 16.10.2025 verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg)

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan F/K (Fiyat/Kazanç), PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Satışlar (Firma Değeri/Satış Gelirleri) medyanı en yüksek değerler elenerek dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak yurt içi benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 16.10.2025 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarından:

Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlar ile "İlişkili Taraflara Diğer Borçlar" altında Osman Uğurlu'ya olan 684.730.432 TL'lik borcun da finansal borç olarak eklenmesiyle bulunan rakamdan kısa ve uzun vadeli operasyonel yükümlülükler ile nakit ve nakit benzerleri

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

çıkarıldığında Şirket'in 30.06.2025 itibarıyla net finansal borcu 8.882.970.415 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için son 12 aylık FAVÖK'ü 844.556.671 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar - Faaliyet Giderleri* + Amortisman).

Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için Özkaynakları 14.117.413.931 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için son 12 aylık Satış Gelirleri (Hasılat) 5.854.991.052 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 30.06.2025 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için son 12 aylık Net Karı 612.374.876 TL olarak hesaplanmıştır.

** Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri" kaleminden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplama dahil edilmemiştir.*

4.4.1. Yurt İçi Benzer Şirketler

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

Yenilenebilir enerji sektöründe kârlılık, kur farkı, finansman giderleri ve amortisman gibi kalemlerden güçlü şekilde etkilenmektedir. Bu nedenle satış gelirleri, şirketin faaliyet büyüklüğünü ve sürdürülebilirliğini en istikrarlı biçimde yansıtan göstergelerden birisi olmaktadır. Ayrıca enerji üretim şirketlerinde de yaygın kullanılan çarpanlardan birisi olmasının da etkisiyle en yüksek ağırlık (%60) bu çarpana verilmiştir. Diğer taraftan F/K çarpanı, yatırımcıların şirketin kârını nasıl fiyatladığını göstermesi açısından önemli bir

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

göstergedir. Ancak yenilenebilir enerji sektöründe yüksek finansman giderleri, kur farkı etkileri ve amortisman gibi unsurlar net kâr dalgalı hale getirmektedir. Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulamaları da net kâr üzerinde önemli sapmalara yol açabilmekte, şirketin gerçek operasyonel performansını tam yansıtmayabilmektedir. Bu sebeplerle F/K çarpanına daha düşük seviyede (%40) ağırlık verilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar (TL)	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
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				100%	6.859.411.090
Pay Başına Değer (TL)					15,95

Yurt içi yenilenebilir enerji ve güneş enerji sektöründe faaliyet gösteren proje geliştirme ve müteahhitlik şirketleri arasından seçilmiş şirketlerin F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanlarının medyanına göre Şirket için özsermaye değeri hesaplanmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BİST yatırımcılarının bakış açısını yansıtacak şekilde Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözetilmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 6.859.411.090 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 15,95 TL'dir.

5. Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri sırasıyla %60-%40 ağırlıklandırılmış olup, 5.643.184.882 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.514.547.906 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 10,40 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 110.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.144.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %20,37 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özkaynak değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (%)
İndirgenmiş Nakit Akımları	4.832.367.410	60%	2.899.420.446
Piyasa Çarpanları Analizi	6.859.411.090	40%	2.743.764.436
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	5.643.184.882
%20 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			4.514.547.906
Pay Adedi			430.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)*			10,40

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

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Halka arz iskontosu öncesi Özkaynak Değeri (TL)	5.643.184.882
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (TL)	4.514.547.906
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	430.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	10,40
Sermaye Artırım Oranı (%)	25,58%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	110.000.000
Sermaye Artırımı (TL)	1.144.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	110.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	1.144.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	5.616.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (TL)	540.000.000
Halka Açıklık Oranı (%)	20,37

6. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda Ecogreen Enerji Holding A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Ecogreen Enerji Holding A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları” kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin sırasıyla %60 ve %40 olarak ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı ile yurt dışı benzer şirket çarpanlarının da analize dahil edilmesinin değerlemeyi daha sağlıklı kılacağı düşünülmektedir.
- İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde kullanılan varsayımlar ve parametreler genel itibarıyla makul bulunmuştur. Ancak, bu yöntemde 2025 yılına ait nakit akışlarının tamamının kullanılarak 2024 yılına indirgenmesi yerine, 2025 yılının ilk yarısının projeksiyona dahil edilmemesinin daha uygun olacağı düşünülmektedir.
- İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile elde edilen sonuçların, Şirket'in öngördüğü finansal projeksiyonların gerçekleşmesine bağlı olduğu, projeksiyonlarda sapma olması durumunda değerlemenin farklılaşabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.