

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım"), Ecogreen Enerji Holding A.Ş. (Kısaca "İhraççı", "Ecogreen Enerji" ya da "Şirket") halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Ecogreen Enerji'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

İhraççı	Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	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 ve Satış Yöntemi
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	430.000.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	110.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	540.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,37
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Satış Fiyatı	10,40TL

Taahhütler

Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl boyunca bedelli veya bedelsiz sermaye artırımları dahil dolaşımdaki pay miktarını artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda karar alınmayacağını, Ortaklar, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle, sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa konu etmeyeceklerini, halka arza konu etmeyeceklerini, bu doğrultuda karar almayacaklarını, halka arza konu olmayan Şirket paylarını, izahnamenin onaylandığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceklerini, taahhüt etmiştir.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Osman Uğurlu	A	86.000.000	20,00	A	86.000.000	15,93
	B	344.000.000	80,00	B	344.000.000	63,70
Halka Açık Kısım	B	-	-	B	110.000.000	20,37
Toplam	A+B	430.000.000	100,00	A+B	540.000.000	100,00

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in ana faaliyet konusu; güneş, biyokütle ve biyogaz gibi yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik enerjisi üretimi yapmak, üretilen elektrik enerjisini satmak, yurt içi güneş enerjisi santralleri proje geliştirme ve mütahhitlik faaliyetleri, organik ve organomineral gübre üretimi ve satışını yapmaktır.

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. Güneş enerjisi santrallerinin mühendislik, tedarik ve kurulum faaliyetleri Türkiye'de yürütülmektedir.

Şirket bir holding şirkettir. Mevcut durumda bağlı ortaklıklarının sahip olduğu güneş (GES), biyokütle ve biyogaza (BES) dayalı enerji üretim tesisleri ile yenilenebilir enerji alanında üretim gerçekleştirmektedir.

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Ecogreen Enerji Holding halka arzında 110.000.000 adet pay ile sermaye artırımını yapılması yoluyla halka arz planlanmaktadır. Halka açıklık oranının %20,37 seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 10,40 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile 22-23-24 Ekim 2025 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Açıklamalar	(%)
Yatırım Finansmanı	70
Kredi Ödemesi	20
İşletme Sermayesi	10
Toplam	100

Kaynak: Ecogreen Enerji Fon Kullanım Yeri Raporu

Finansal Durum

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansal durum tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Finansal 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 Varlıklar	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.403.734.616	11.854.635.949	8.810.993.296	9.538.590.042
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: Şirket İzahnamesi

Kâr veya Zarar Tablosu

Şirket'in 01.01.2022 - 31.12.2022, 01.01.2023 - 31.12.2023, 01.01.2024 - 31.12.2024, 01.01.2024 - 30.06.2024 ve 01.01.2025 - 30.06.2025 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet kâr veya zarar tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Kâr veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.01.2024	01.01.2025
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745

Satışların Maliyeti (-)	(790.389.690)	(1.627.640.274)	(3.624.625.347)	(1.002.441.132)	(2.742.732.332)
Brüt Kâr (Zarar)	240.597.225	471.063.557	470.054.902	579.410.810	599.430.413
Genel Yönetim Giderleri (-)	(116.416.521)	(203.148.243)	(243.397.561)	(167.717.481)	(166.786.980)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım 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 Kârı (Zararı)	471.215.479	1.644.055.527	435.919.463	593.908.541	784.759.803
Yatırım Faaliyetlerden Gelirler	1.274.293	158.367.031	76.475.372	28.267.445	403.008.189
Yatırım Faaliyetlerden 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 Giderleri Öncesi Faaliyet Kârı (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 Kârı (Zararı)	1.622.991.138	3.134.443.054	2.508.445.023	1.962.341.195	440.359.675
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	(4.686.638)	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(1.422.082.716)	(1.084.359.512)	(1.329.872.310)	(1.210.153.429)	(254.369.746)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır.

İNA Analizi

Şirket'in projeksiyon dönemi içerisinde her bir üretim faaliyeti için ayrı ayrı AOSM* ile 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.

2025-2054 projeksiyon döneminde hesaplanan serbest nakit akımları toplamının bugünkü değeri 339 mn USD olarak hesaplanmıştır. 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 yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değeri baz alınmıştır. Güneş Enerji, Biyogaz ve Biyokütle santralleri 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 2025-2054) yılları arasındaki projeksiyon dönemine ilişkin indirgenmiş serbest nakit akımları ve 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.

*Şirket'in 2025 yılı için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %10,02 olarak hesaplanmış, 2025 yılı sonrası için %9,93-%7,34 aralığında olacağı hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Sonucu	
Lisanssız GES Değerleme Sonu (mn USD)	50
YEKA GES Değerleme Sonucu (mn USD)	198

EPC Değerleme Sonucu (mn USD)	65
Gübre Değerleme Sonucu (mn USD)*	175
Biyokütle Değerleme Sonucu (mn USD)	26
Biyogaz Değerleme Sonucu (mn USD)**	1
Şirket Değerleri (mn USD)	339
+Nakit	26
-Borç***	250
Özsermaye Değeri (mn USD)	116
USDTRY 16.10.2025	41,84
Özsermaye Değeri (mn TL)	4.832

*Gübre tarafında Şirket için henüz çok yeni bir yatırım olmasının etkisiyle projeksiyon yapılmış olsa da nihai sonuca muhafazakâr yaklaşım altında dahil edilmemiştir.

**Biyogaz tesislerine ilişkin projeksiyonlarda faaliyet karlılığının düşük seviyede kalması, serbest nakit akımlarının ağırlıklı olarak amortisman kaynaklı pozitif görünmesi ve operasyonel olarak yaratılan nakit akımlarının henüz sürdürülebilir görünmemesi nedeniyle hesaplama dahil edilmemiştir.

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

Çarpan Analizi

Şirket Piyasa Çarpanları Analizi'nde değerlendirmeye Borsa İstanbul'da işlem gören, yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmış, yurt içi benzer şirketler ile yapılan analizde F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanları kullanılmıştır. F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanlarına %40-%60 ağırlık verilerek Şirket'in özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Çağdaş Cam – Özet Finansal Veriler – 30.06.2024	Milyon TL
Son 12 Ay Satış Gelirleri	5.854,9
Son 12 Ay FAVÖK	844,6
Net Finansal Borç	8.882,9
Son 12 Ay Net Kâr	612,4

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları -TL	Çarpan	Seçilmiş Finansallar (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

Kaynak: Fiyat Tespiti Raporu

Değerleme Sonucu

Ecogreen'in değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Çarpan Analizi" yöntemleri kullanılmış olup, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %60 ve Çarpan Analizi'ne %40 ağırlık verilerek Ecogreen'in Şirket Değeri 5.643.184.882 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Tespit edilen değere %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 artırımı 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 Sonucu	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	4.832.367.410	%60	2.899.420.446
Çarpan Analizi	6.859.411.090	%40	2.743.764.436
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)		%100	5.643.184.882
%20 Halka Arz İskontosu Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			4.514.547.906

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	430.000.000
Halka Arz Pay Başına Değeri (TL)	10,40

Kaynak: Fiyat Tespiti Raporu

Nihai Görüşümüz

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.

Değerleme metodu olarak İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'ne %60 ve Çarpan Analizi'ne %40 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Şirket'in İNA Analizinde; biyogaz faaliyetlerine ilişkin nakit akımlarının henüz sürdürülebilir görülmemesi ve gübre faaliyetlerine ilişki olarak ise yeni bir yatırım olması nedeniyle değerleme çalışması kapsamına alınmamış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.

Çarpan analizinde emsal olarak belirlenen BİST'te işlem gören şirketlerin çarpanlarının kullanılmasını ve uç değerlerin dışarıda bırakılmasını makul olarak değerlendirmekle birlikte, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurularak yurt dışında işlem gören benzer şirket çarpanlarının da değerleme çalışmasına dahil edilmesinin faydalı olacağı görüşündeyiz.

İNA Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri uygulanarak ulaşılan özsermaye değerine ve uygulanan %20 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra pay başına değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak ulaşılan 10,40 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul
Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 – 51

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Adana	+90 (322) 422 55 90	Antalya	+90 (242) 243 02 01
Ankara	+90 (312) 417 30 46	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Caddebostan	+90 (216) 302 88 00
Çorlu	+90 (282) 888 96 50	Denizli	+90 (258) 999 19 75
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler “Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.” tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.