

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN
ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park

7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL

Tel: 0212 319 12 10

21 Ekim 2025

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 18.10.2025 tarihinde KAP'ta açıklanan Ecogreen Enerji Holding A.Ş. ("Şirket", "Ecogreen") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 16.10.2025 tarihli Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Şirket halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım")'nin yalnızca Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanı ile 29 Aralık 2020 tarihinde kurulmuş olup, kuruluş işlemleri 29 Aralık 2020 tarihli ve 10234 sayılı TTSG ilanında duyurulmuştur. Şirketin unvanı 27 Mayıs 2021 tarihinde mevcut unvanı olan Ecogreen Enerji Holding A.Ş. olarak değiştirilmiş ve bu değişiklik 28 Mayıs 2021 tarihli 10337 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. 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 Mühendislik 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 her biri enerji sektöründeki yatırımlar için kurulan toplam 8 adet bağlı ortaklığı ve 1 adet iştiraki bulunmaktadır.

Şirketin 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. Şirketin bağlı ortaklıklarının mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW)'tır. Net satışlar (Hasılat) 2023 yılında 2022 yılına göre %104 artış göstererek 2.098.703.831 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde sona eren mali tablo döneminde ise bir önceki yıla göre %95 oranında artarak 4.094.680.249 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla 30.06.2024 tarihine göre %111 artış göstererek 3.342.162.745 TL olarak gerçekleşmiştir. Artışın ana sebepleri; G4-Bor-2 GES (130 MW) yatırımın 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 yatırımın tamamlanıp hayata alınması, Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. bünyesinde EPDK'dan alınan tedarik lisansı kapsamında elektrik ticareti yapılması şeklinde sıralanabilir. Şirket'in satışlarının önemli kısmını yurtiçi satışlar oluşturmaktadır. Şirket'in brüt karı 2023 yılında %95,8 oranında artış göstererek 471.063.557 TL, 2024 tarihi itibarıyla da %0,2'lik bir azalış göstererek 470.054.902 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2024 tarihinde 579.410.810 TL olarak gerçekleşen brüt kar, 30.06.2025 tarihinde %3,4 oranında artarak 599.430.413 TL olmuştur.

Kaynak: Gedik Yatırım

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar 110.000.000 TL Nominal sermaye artırımını olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 10,40 TL olarak belirlenirken halka arz büyüklüğü 1.144.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 5.616.000.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 22-23-24 Ekim 2025 tarihleri arasında "Konsorsiyum Aracılığıyla- Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir.

Şirket	Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
Borsa Kodu/Ticker	ECOGR
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	430.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	540.000.000 TL nominal
Halka Arz Miktarı ve Türü	110.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı)
Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,37%
Halka Arz Fiyatı	10,40 TL
Halka Arz Tarihleri	22-23-24 Ekim 2025
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
	44.000.000 TL nominal Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (%40) - Eşit Dağıtım
	11.000.000 TL nominal Yüksek Başvurulu Yatırımcı (%10) - Oransal Dağıtım
	27.500.000 TL nominal Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (%25) - Serbest Dağıtım
	27.500.000 TL nominal Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı (%25) - Serbest Dağıtım
Tahsisatlar	<i>Yüksek Talepte Bulunan Yatırımcılar için asgari pay başvuru miktarı 1.000.001 adet olup; bu kategoriden dağıtıma dahil olmak isteyen yatırımcılar en az 1.000.001 adet talepte bulunması gerekmektedir. Bu kategorideki dağıtım oransal dağıtım yöntemiyle gerçekleştirilecektir.</i>
	<i>Tüm yatırımcı gruplarında mükerrer talep kontrolü olacak ve herhangi bir yatırımcının sadece en yüksek talebi dağıtıma dahil edilecektir.</i>
	<i>Anonim Şirketler ve Limited Şirketler Bireysel ve Yüksek Başvurulu Yatırımcı kategorisinden başvurabilecektir.</i>
Taahhütler	İhraççı, 11.02.2025 tarih ve 2025/06 sayılı yönetim kurulu kararına istinaden vermiş olduğu 11.02.2025 tarihli taahhüdü ile, Halka Arz Edilen Paylar'ın Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca, herhangi bir bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı ve Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmayacağı, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmayacağı, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satış veya halka arza konu edilmeyeceği, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağı ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağı doğrultusunda taahhütte bulunmuştur. Şirket mevcut pay sahibi Osman Uğurlu, 06.02.2025 tarihli taahhüdü ile maliki olduğu halka arza konu olmayan Ecogreen Enerji Holding A.Ş. paylarına ilişkin olarak; Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle payların borsa fiyatından bağımsız olarak, bu payların hiçbir şekilde Borsa İstanbul'da satış veya halka arza konu edilmemesine, bu doğrultuda bir karar alınmamasına, Borsa İstanbul veya SPK'ya veya yurtdışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmamasına, bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmamasına, bu suretle dolaşımdaki pay miktarının artırılmamasına, Borsa İstanbul dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağına alıcılara bildirileceğine, Ecogreen Enerji Holding A.Ş paylarına yönelik olarak, Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'nin halka arzına ilişkin izahnamenin onay tarihinden itibaren 1 yıl süreyle, maliki olduğu Ecogreen Enerji Holding A.Ş paylarının borsa dışından satılmamasına, başka yatırımcı hesaplarına virmanlanmamasına veya Borsa'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu edilmemesine ve tüm bu taahhütlerin Borsa'da satışa da kapsayacak şekilde uygulanmasına karar verilmiştir.
Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Planlanmamaktadır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan elde edeceği toplam net gelirin 1.073.606.510 TL olması beklenmektedir. Halka arz kapsamında elde edilecek gelirin %70'ine karşılık gelen tutarın Yatırım Finansmanında, %20'sine karşılık gelen tutarın Kredi Ödemesinde ve %10'una karşılık gelen tutarın ise İşletme Sermayesi ihtiyacında kullanılması planlanmaktadır.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Pay Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Osman Uğurlu	A	86.000.000	20,0%	A	86.000.000	15,93%
	B	344.000.000	80,0%	B	344.000.000	63,70%
Halka Açık		-	-	B	110.000.000	20,37%
Toplam		430.000.000	100,0%		540.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan elde edeceği toplam net gelirin 1.073.606.510 TL olması beklenmektedir.

Halka arz kapsamında elde edilecek gelirin %70'ine karşılık gelen tutarın yatırım finansmanında, %20'sine karşılık gelen tutarın Kredi ödemesinde ve %10'una karşılık gelen tutarın ise işletme sermayesi ihtiyacında kullanılması planlanmaktadır.

Kaynak: İzahname

6. Özet Finansallar

ECOGREEN ENERJİ HOLDİNG A.Ş.			
Gelir Tablosu (milyon TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Hasılat	2.098,7	4.094,6	3.342,1
Satışların Maliyeti (-)	-1.627,6	-3.624,6	-2.742,7
Brüt Kar/ Zarar	471,1	470,0	599,4
Genel Yönetim Giderleri (-)	-203,1	-243,4	-166,7
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-	-9,3	-8,4
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.285,3	896,4	1.011,2
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-909,2	-677,7	-650,7
Esas Faaliyet Kar/ (Zararı)	1.644,1	436,0	784,8
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	158,3	76,5	403,0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-1.677,4	-425,6	-389,1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Zararlarından Paylar	-48,5	33,5	-0,3
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kar / (Zararı)	76,5	120,4	798,4
Finansman Geliri	1.670,4	1.001,4	320,9
Finansman Gideri (-)	-4.035,3	-3.151,1	-2.751,5
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	5.422,8	4.537,9	2.072,6
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar / (Zararı)	3.134,4	2.508,6	440,4
Dönem Vergi Gideri /Geliri	-4,6	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	-1.084,3	-1.329,8	-254,3

Dönem Karı / (Zararı)	2.045,5	1.178,8	185,9
-----------------------	---------	---------	-------

Bilanço (milyon TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	1.899,9	1.762,3	3.032,2
Nakit ve Nakit Benzerleri	179,0	383,6	1.044,9
Finansal Yatırımlar	648,3	46,6	-
Ticari Alacaklar	329,4	444,1	886,0
Stoklar	153,2	82,0	101,2
Diğer	590,0	806,0	1.000,1
Duran Varlıklar	30.677,4	27.130,6	26.521,1
Ticari Alacaklar	26,3	39,9	0,0
Maddi Duran Varlıklar	29.246,2	26.405,8	25.990,2
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.091,8	279,8	279,8
Diğer	313,1	405,1	251,1
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.309,4	5.866,4	5.897,3
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.807,2	1.940,6	1.415,7
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	2.364,8	1.772,3	1.826,2
Ticari Borçlar	309,0	487,5	1.234,6
Ertelenmiş Gelirler	677,0	758,8	769,6
Diğer	151,4	907,2	651,2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.854,6	8.810,9	9.538,5
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6.358,2	4.999,6	6.074,0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.491,9	3.796,4	3.442,0
Diğer	4,5	14,9	22,5
Özkaynaklar	14.413,2	14.215,6	14.117,4
Ödenmiş Sermaye	430,0	430,0	430,0
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışı	9.580,0	7.612,8	7.317,7
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	2.512,8	5.044,4	6.517,4
Net Dönem Karı	2.047,9	1.178,5	185,9
Diğer	-157,5	-50,1	-333,6

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme

16 Ekim 2025 tarihli Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne (F/K ve FD/Satış Gelirleri) yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu

İNA Sonucu	
Lisanssız GES Değerleme Sonucu (mn USD)	50,0
YEKA Ges Değerleme Sonucu (mn USD)	198,0
EPC Değerleme Sonucu (mn USD)	65,0
Biyokütle Değerleme Sonucu (mn USD)	26,0
Şirket Değeri	339,0
+ Nakit	26,0
- Borç	-250,0

Özkaynak Değeri - (Mn ABD\$)	116,0
USDTRY 16.10.2025	41,84
Özsermaye Değeri (mn TL)	4.832,4
Pay Başına Değer (TL)	11,24

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi Sonuçları

Piyasa Çarpanları Analizi Sonucu	Çarpanlar	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
F/K	14,4x	40%	3.531,3
FD/Satış Gelirleri	2,5x	60%	3.328,0
Özsermaye Değeri (mn TL)		100%	6.859,4

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Değerleme ve Sonuç

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri sırasıyla %60 ve %40 oranında ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı 10,40 TL değer tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu	
İndirgenmiş Nakit Akımları (%60) (Mn TL)	2.899,4
Piyasa Çarpanları Analizi (%40) (Mn TL)	2.743,7
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Mn TL)	5.643,1
İskonto Oranı	20,00%
İskonto Sonrası Özkaynak Değeri (Mn TL)	4.514,5
Pay Adedi (Mn adet)	430
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)	10,40

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket hakkında verilen bilgilerin yeterince kapsamlı ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA Analizi) şirket değeri geleceğe yönelik tahminlere göre belirlenmektedir. Bu doğrultuda, farklı sonuçların gerçekleşmesi halinde değerleme sonucunun değişebileceği görüşündeyiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi’nden elde edilen özkaynak değerinin İNA sonucuna göre daha düşük bir değer olmasına rağmen %60 ağırlıklandırılmasını muhafazakar olmak adına olumlu buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi’nde FD/FAVÖK çarpanına yer verilmemiştir.
- Şirket’in gübre operasyonları için hesaplanan 175 milyon ABD\$ değerinin mufazakar olmak adına hesaplamalarda dikkate alınmadığı belirtilmiştir.
- Bulunan değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanması sonrası belirlenen pay başına 10,40 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.