

Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Gedik Yatırım”) **Ecogreen Enerji Holding A.Ş.** (“Şirket” veya “İhraççı”) için 16.10.2025 tarihinde hazırladığı ve 18.10.2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	430.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	16.10.2025
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	22-23-24/10/2025 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	10,40 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	110.000.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı: 110.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	5.643.184.882 TL
Halka Arz İskontosu	%20,0
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	4.514.547.906 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	540.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,37
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,37
Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	ECOGRE / Ana Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	30-31/10/2025
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt / Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını 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 artırımını 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.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı’nın i- SPK-128.21 (19/09/2024 tarihli ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir. Yurt İçi Bireysel Yatırımcı bazında azami 1.000.000 adet başvuru dikkate alınacaktır. Yüksek Başvurulu Yatırımcı Grubunda 1.000.001 adet ve üzerindeki

	başvurular dikkate alınacaktır.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %40 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %25 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %25 - Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı Grubu: %10
Fon Kullanım Yeri	- Yatırım Finansmanı: %70 - Kredi Ödemesi: %20 - İşletme Sermayesi: %10
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım Yöntemi, Yüksek Başvurulu Yatırımcılar içinse Oransal Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Dağıtım: Herbir yurt içi kurumsal yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından karar verilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanı ile 29 Aralık 2020 tarihinde kurulmuş olup, 10234 sayılı TTSG ile tescil edilmiştir. Şirket'in unvanı 27 Mayıs 2021 tarihinde mevcut unvanı olan Ecogreen Enerji Holding A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket'in ana faaliyet konusu, 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.

31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla, Şirket'in bağlı ortaklığı olarak her biri enerji sektöründeki yatırımlar için kurulan toplam 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 bağlı ortaklıklarının mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW)'tır. Şirket, 29 Aralık 2020 tarihinde kurulmuş olmakla birlikte, sermayesinde pay sahibi olduğu bağlı ortaklıkları söz konusu kuruluş tarihinden önce faaliyette bulunmaya başlamıştır.

Şirket, holding olarak yalnızca iştiraklerde bulunmak ve iştirakte bulunduğu şirketlerin yönetim ve denetimini elinde tutmaktadır. Bu nedenle, kendisine ait doğrudan herhangi bir üretim tesisi bulunmamaktadır. Şirket, halihazırda Güneş Enerjisi Santralleri, Biyogaz Enerji Santralleri, Biyokütle Enerji Santralleri ve Gübre üretim tesisine sahip bağlı ortaklıkları (*Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.*, *Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş.*, *Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş.*, *Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.*, *Megaron Enerji Grup A.Ş.*, *Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.*, *Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş.* ve *Ecowind 3 Enerji A.Ş.*) ile faaliyetlerine devam etmektedir.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (Milyon TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Net Satışlar	1.030.986.915	2.098.703.831	4.094.680.249	1.581.851.942	3.342.162.745
Brüt Kar	240.597.225	471.063.557	470.054.902	579.410.810	599.430.413
Esasa Faaliyet Karı	471.215.479	1.644.055.527	435.919.463	593.908.541	784.759.803
Dönem Karı/Zararı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler 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	19.228.762.003	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
ÖZKAYNAKLAR	7.381.318.604	14.413.286.733	14.215.659.722	14.117.413.931
TOPLAM KAYNAKLAR	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (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

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken "Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" ve "Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)" sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) %60 ve Çarpan Analizi Yöntemi %40 oranlarında ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 5.643.184.882 TL olarak hesaplanmıştır

Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA (TL)	4.832.367.410	60%	2.899.420.446
Çarpan Analizi (TL)	6.859.411.090	40%	2.743.764.436
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		100%	5.643.184.882
Ödenmiş Sermaye (TL)			430.000.000
Halka Arz İskontosu			20,00%
İskontolu Pay Fiyatı (TL)			10,40

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi yöntemine %40, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %60 ağırlık verilerek Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 5.643.184.882 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere %20,00 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, Halka Arz Birim Pay Değeri 10,40 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/Satışlar ve F/K çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2025-2054 yılları arasında iş kolları bazında azalan oranda hesaplanan AOSM'nin makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %20,00 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına pay fiyatı **10,40 TL** olarak hesaplanmıştır.

ÇEKİNCE

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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma 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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.