

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik") Ecogreen Enerji Holding A.Ş. ("Ecogreen Enerji Holding", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 16 Ekim 2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	22 – 23 - 24 Ekim 2025
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	430.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	110.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	540.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (44.000.000 Lot) (%40) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (27.500.000 Lot) (%25) Yüksek Başvurulmuş Yatırımcılar (11.000.000 Lot) (%10) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (27.500.000 Lot) (%25)
Halka Arz Fiyatı	10,40 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,37
Borsa Kodu	ECOGR
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar ise 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payları satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirmeyi taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket'in ana faaliyet konusu,

- Güneş, Biyokütle ve Biyogaz gibi yenilenebilir kaynaklardan elektrik enerjisi üretimi yapmak, üretilen elektrik enerjisini satmak,

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.

- Yurtiçi güneş enerjisi santralleri proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyetleri,

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

Şirket bu kapsamda, organik ve organomineral gübre üretimini Manisa'nın Turgutlu ilçesinde bulunan fabrikada yapmaktadır. Satışını ise çoğunlukla bayilere aracılığı doğrudan satış yöntemi ile tüm Türkiye'ye yapmaktadır. Ecofer Gübre şirketinin üretim kapasitesi yıllık yaklaşık 90.000 ton 'dur. 2024 yıl sonu itibarıyla üretim miktarı 11.395 ton ve satış miktarı 9.762 ton 'dur. 30.06.2025 döneminde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla 2025 yılı üretim miktarı 12.972 ton ve satış miktarı 12.372 ton 'dur.

30.06.2025 itibarıyla Şirket'in toplam kurulu gücü 179.586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181.686 MW) olup bunun 157.181 MW'lık kısmı Güneş, 7.700 MW'lık kısmı Biyogaz ve 15.6 MW'lık kısmı Biyokütle enerji üretim santrallerinden oluşmaktadır.

Şirket yurtiçinde 2023 yılı içerisinde 6.5 MWp'lik müteahhitlik faaliyeti, 103 MWp proje geliştirme faaliyeti gerçekleştirmiştir. 31.12.2024 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla 80.05 MWp EPC, 30.06.2025 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla 35.18 MWp EPC faaliyeti gerçekleştirilmiştir. Proje geliştirme, göreceli soft diye adlandırılan maliyetlerden oluşmaktadır.

Şirket'in faaliyet sonuçlarına etki eden önemli ve temel faktörler şunlardır:

- Makroekonomik ortam, elektrik piyasası ve elektriğe olan talep,
- Güneş enerjisi elektrik üretim santrallerinin kurulum ve proje geliştirme talebi,
- Elektrik satış fiyatları,
- Mevsimsellik ve meteorolojik koşulların etkileri,
- Şirket'in santrallerinin üretim kapasitesi ve emre amadeliği,
- İşlem faaliyetleri, bakım ve diğer masraflar,
- Satın almalar ve geliştirme aşamasındaki projeler,
- Şirket'in faaliyetlerinin finansmanı,
- Döviz kuru riski,
- Gübre talebi,
- Gübre fiyatları,
- Mevzuat değişiklikleri

Manisa'nın Turgutlu ilçesinde bulunan Ecofer Gübre şirketinin organik ve organomineral gübre fabrikasının kuruluş genel amacı, enerji üretimi sonrası elde edilen organik madde yönünden zengin çıktılarının tarımsal üretim potansiyelinin değerlendirilmesi ve tarımsal kalkınmanın geliştirilmesi, tarımsal üretimde kullanılan kimyasal gübre tüketiminin azaltılmasıdır.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)
Osman UĞURLU	A	86.000.000	20	A	86.000.000	15,93
	B	344.000.000	80	B	344.000.000	63,70
Halka Açık Kısım	-	-	-	B	110.000.000	20,37
Toplam	A+B	430.000.000	100	A+B	540.000.000	100

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraflar ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %70'ini yatırım finansmanında kullanmayı,
- %20'sini kredi ödemesinde kullanmayı,
- %10'unu işletme sermayesinde kullanmayı hedeflemektedir.

3. FİNANSAL TABLOLAR

3.1. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Varlıklar				
Dönen Varlıklar	3.305.248.304	1.899.948.436	1.762.382.040	3.032.214.411
Nakit ve Nakit Benzerleri	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	158.048.683	329.436.402	444.130.725	886.096.727
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>85.359.833</i>	<i>48.492.634</i>	<i>12.111.183</i>	<i>331.080.079</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>72.688.850</i>	<i>280.943.768</i>	<i>432.019.542</i>	<i>555.016.648</i>
Diğer Alacaklar	1.077.084	788.638	341.942	5.773.012
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>525.375</i>	<i>160.118</i>	<i>599.928</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.077.084</i>	<i>263.263</i>	<i>181.824</i>	<i>5.173.084</i>
Türev Araçlar	-	347.817	652.198	-
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
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>1.262.515.826</i>	<i>31.747.758</i>	<i>1.689.855</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>509.412.260</i>	<i>258.376.804</i>	<i>673.205.719</i>	<i>864.780.784</i>
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
Duran Varlıklar	15.923.513.699	30.677.469.966	27.130.685.652	26.521.154.524
Ticari Alacaklar	-	26.320.745	39.971.880	-
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>26.320.745</i>	<i>39.971.880</i>	<i>-</i>
Diğer Alacaklar	8.775.809	11.834.429	6.460.230	6.510.583
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>8.775.809</i>	<i>11.834.429</i>	<i>6.460.230</i>	<i>6.510.583</i>
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
<i>Şerefiye</i>	<i>1.391.437</i>	<i>1.391.437</i>	<i>1.391.437</i>	<i>1.391.437</i>
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>19.863.738</i>	<i>30.360.781</i>	<i>31.118.491</i>	<i>30.630.856</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	131.319.791	225.095.227	349.007.845	206.445.202
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>129.749.334</i>	<i>123.973.376</i>	<i>102.907.282</i>	<i>99.352.000</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>1.570.457</i>	<i>101.121.851</i>	<i>246.100.563</i>	<i>107.093.202</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	938.956.544	1.091.882.652	279.865.352	279.865.353

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

Cari Dönem Vergisiyle İlgili Duran Varlıklar	-	917.899	635.758	-
Toplam Varlıklar	19.228.762.003	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935
Kaynaklar				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.443.708.784	6.309.495.720	5.866.414.674	5.897.364.963
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.064.477.449	2.807.245.867	1.940.608.217	1.415.777.940
Banka Kredileri	909.780.461	2.645.425.818	1.869.590.836	1.370.448.489
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	154.696.988	161.820.049	71.017.381	45.329.451
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
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	114.542	-	53.447.826	3.310.801
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	115.415.124	309.017.942	434.117.484	1.231.384.249
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.507.169	448.689	540.106	13.236.834
Diğer Borçlar	29.621.956	79.458.159	885.135.149	607.139.425
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	16.697.666	37.955.062	871.761.552	596.491.327
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	12.924.290	41.503.097	13.373.597	10.648.098
Ertelenmiş Gelirler	8.883.890	677.041.007	758.854.852	769.645.051
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	655.434.570	696.682.830	714.017.359
İlişkili Olmayan Taraflara Ertelenmiş Gelirler	8.883.890	21.606.437	62.172.022	55.627.692
Kısa Vadeli Karşılıkları	9.099.497	58.438.812	11.756.243	11.971.882
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.785.576	2.970.587	4.829.791	5.679.421
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	7.313.921	55.468.225	6.926.452	6.292.461
Uzun 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
Banka Kredileri	5.432.827.258	6.076.461.763	4.894.283.387	5.990.365.728
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	498.139.281	281.794.896	105.331.911	83.677.954
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
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	6.728.687.358	13.833.357.044	14.215.659.722	14.117.413.931
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 ve Giderler	4.568.612.628	9.582.089.698	7.612.854.923	7.320.028.900
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	4.567.194.148	9.580.048.517	7.612.163.051	7.317.779.737
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları (-)	1.418.480	2.041.181	691.872	2.249.163
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)
Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	(1.314.617.847)	(1.870.387.195)	(1.038.740.212)	(1.324.533.221)
Kardan Ayırılan Kısıtlanmış Yedekler	-	6.281.154	8.600.274	8.600.274
Geçmiş Yıllar Karları	2.264.945.145	2.512.842.807	5.044.481.438	6.517.437.463

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Dönem Net Karı	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	185.989.929
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 Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir 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 Kar	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 Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	(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
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri / Geliri	(1.422.082.716)	(1.089.046.150)	(1.329.872.310)	(1.210.153.429)	(254.369.746)
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)
Dönem Karı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
Dönem Kar /Zarar Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	61.924.102	(2.503.000)	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929
Pay Başına Kazanç	0,3122	2,9970	2,4903	1,29529	0,4325
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	(4.616.198.199)	5.013.477.073	(1.969.234.780)	(1.968.009.240)	(292.826.021)
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları	(5.996.307.273)	6.683.805.827	(2.623.847.292)	(2.625.462.639)	(392.511.083)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	1.244.675	830.271	(1.799.081)	1.450.319	2.076.388
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	1.378.864.399	(1.671.159.025)	656.411.593	656.003.080	97.608.674
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	1.378.864.399	(1.671.159.025)	656.411.593	656.003.080	97.608.674
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	623.918.058	(555.769.345)	831.646.981	20.818.824	(285.793.009)
Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları/Kayıpları	(810.283.189)	(741.025.798)	1.108.862.642	27.758.432	(381.057.345)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler Gelir/Giderleri	186.365.131	185.256.453	(277.215.661)	(6.939.608)	95.264.336
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	186.365.131	185.256.453	(277.215.661)	(6.939.608)	95.264.336
Diğer Kapsamlı Gelir	(5.240.116.257)	4.457.707.728	(1.137.587.799)	(1.947.190.416)	(578.619.030)
Toplam Kapsamlı Gelir	(5.039.207.835)	6.503.104.633	40.984.914	(1.195.002.650)	(392.629.101)

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Oranlar	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Brüt Kar Marjı	23,34%	22,45%	11,48%	36,63%	17,94%
Faaliyet Kar Marjı	45,71%	78,34%	10,65%	37,55%	23,48%
FAVÖK Marjı	48,72%	37,84%	25,47%	59,21%	22,09%
Net Kar Marjı	19,49%	97,46%	28,78%	47,55%	5,56%

4. DEĞERLEME

Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken; indirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi 'ne (%60) ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne (%40) ağırlıklandırılmış olup böylelikle; 5,6 milyar TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri bulunmuştur. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

değeri 4,5 milyar TL, pay başına değer ise 10,40 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 110.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arz büyüklüğü 1.144.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %20,37 olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA metodunda, güneş enerji santralleri faaliyet kolu için Modus Enerji Danışmanlık tarafından yapılan çalışmayla oluşturulan satış fiyatı tahminleri ile birlikte güneş enerji santralleri için Modus Enerji Danışmanlık tarafından yapılan elektrik üretim tahminleri ve Şirket yönetimi tarafından oluşturulan biyogaz ve biyokütle santralleri için elektrik üretim tahminleri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2025-2054 yılları için projekte edilmiştir. Gübre ve proje geliştirme ve müteahhitlik faaliyet kolunda ise geçmişe yönelik projeksiyonlar dahil edilerek analiz yapılmıştır. Gerçekleştirilen bu çalışmada Şirket'in her bir faaliyet koluna ait ayrı ayrı indirgenmiş nakit akımları hesaplanmış, bulunan değerler toplandıktan sonra Şirket'in piyasa değerine ulaşabilmek için bulunan bu toplam değerden 2025 yılı altı aylık finansal sonuçlarına göre bağımsız denetim raporunda yer verilen net borç pozisyonu mahsup edilmiştir. İNA analizinde, her bir faaliyet kolu olarak Şirket'in piyasa değerleri hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akım analizi Dolar para birimi bazında çalışılmış ve çalışma sonunda bulunan nihai değer fiyat tespit raporunun hazırlandığı tarihteki (16.10.2025) TCMB döviz alış kuru ile Türk Lirası'na çevrilmiştir.

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerlerine aşağıda yer verilmiştir.

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%
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
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%
Özkaynak 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 Aralığı	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Özkaynak Aralığı	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%
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%
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
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%
Özkaynak 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	9,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	7,50%	7,50%	7,50%
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 Aralığı	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Özkaynak Aralığı	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%
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%

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

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

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

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.

İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Sonucu	
Lisanssız GES Değerleme Sonucu (Mn USD)	50
YEKA GES Değerleme Sonucu (Mn USD)	198
EPC Değerleme Sonucu (Mn USD)	65
Biyokütle Değerleme Sonucu (Mn USD)	26
Şirket Değeri (Mn USD)	339
Nakit	26
Borç	250
Özsermaye Değeri (Mn USD)	116
USDTRY 16.10.2025	41,84
Özsermaye Değeri (TL)	4.832
Pay Başına Değer (TL)	11,24

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Ecogreen Enerji ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri'nin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. 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 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 alınarak 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.

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 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.
- 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.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

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

4.2.1. Benzer Şirket Çarpanları Analizi

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 (≤ 0) ile en yüksek dördte bir (quartile) ve en düşük dördte 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 biri olması sebebiyle en yüksek ağırlık (%60) bu çarpana verilmiştir. Diğer taraftan F/K çarpanı, satış gelirlerinden farklı olarak net finansal faydayı göstermesi nedeniyle analizde anlamlı bir veri seti oluşturmakta, ancak şirketlerin finansal gider kalemlerindeki farklılıklar ve amortisman politikalarındaki değişkenlikler nedeniyle doğrudan kârlılığı temsil etmemesi ve dönemsel farklar yaratabilmesi nedeniyle FD/Satış çarpanına kıyasla daha düşük seviyede (%40) ağırlık verilmiştir.

Şirket	Piyasa Değeri (Milyon TL)	FD/Satışlar	F/K
HUNER	3.560	5,82	5,75
KARYE	1.529	4,92	30,96
PAMEL	2.741	-	0
AYDEM	12.338	4,47	0
GWIND	12.755	6,24	18,64
AYEN	7.187	2,20	25,41
BIOEN	11.830	7,02	0
MAGEN	71.921	-	0
MOGAN	21.815	4,89	0
ENTRA	18.505	9,43	0
TATEN	22.580	-	31,79
YEOTK	11.942	2,02	30,38
BRLSM	3.196	1,23	10,22
ORGE	19.799	2,69	0
KONTR	19.789	1,36	18,61
GESAN	23.760	2,65	59,46
CWENE	17.332	2,28	49,59
EUPWR	5.364	1,70	8,53
Medyan		2,5x	14,4x

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçiliş Finansallar TL (2025/06 Son 12 Ay)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
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: Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLEME SONUCU

Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi için yapılan değerlendirme çalışmasında İNA'ya (%60) ve Piyasa Çarpan Analizine (%40) oranında ağırlıklandırılmış olup, 5,6 milyar TL Ağırlıklandırılmış özkaynak değerine ulaşılmıştır. %20 halka arz iskonto sonrasında ise özsermaye değeri 4,5 milyar 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 ise %20,37 'dir.

Ecogreen Enerji Holding A.Ş. Değerleme Sonucu (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	4.832.367.410	60%	2.899.420.446
Piyasa Yaklaşımı – Benzer Şirket Çarpanları	6.859.411.090	40%	2.743.764.436
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	5.643.184.882
%20 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			4.514.547.906
Pay Adedi			430.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri *			10,40

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

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz İskontosu Öncesi Özkaynak Değeri (TL)	5.643.184.882
Halka Arz İskontosu (%)	%20,00
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 Artırımı Oranı (%)	%25,58
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	110.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	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

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi 'ne %40 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi 'ne %60 olarak ağırlıklandırılmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları incelemesinde aşırı yüksek değerler, sıfır ve negatif olanlar ile en yüksek dördte bir (quartile) ve en düşük dördte bir dilimlerinden olan verilerin hesaplama dahil edilmemesini uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde; Yurtiçi benzer şirketler olarak yenilenebilir enerji sektörü şirketleri ile birlikte müteahhitlik şirketlerinin çarpan analizinde dikkate alınmış olmasını olumlu buluyoruz.

Özetle; %20'lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 10,40 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com