ÜNLÜ & Co

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu

22 Ekim 2025

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Ahi Evran Caddesi Polaris Plaza No: 21/9 34485 Sarıyer - İstanbul - Türkiye
T: +90 212 367 36 36 F: +90 212 346 10 40 www.unlumenkul.com Tic. Sic. No: İstanbul-271186

İçindekiler

1. Raporun Amacı 3
2. Halka Arz Bilgileri 4
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler 4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi 4
3.1 Ecogreen Enerji Holding A.Ş. 4
3.2 Ortaklık Yapısı 5
3.3 Şirketin Faaliyetleri ve Satışları Hakkında Bilgiler 5
3.3.1 Üretim Santralleri Elektrik Satışı 5
3.3.2 Toptan Elektrik Satışı 6
3.4 Üretim Santrali Bazında Satış Gelirleri 7
3.5 Gelir Tablosu 7
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi 8
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz 8

Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla arz edilecek Ecogreen Enerji Holding A.Ş. (Ecogreen) paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 8) değerlendirmemizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	22-23-24 Ekim
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 %25 Yurt İçi Kurumsal - 27.500.000 TL Nominal %25 Yurt Dışı Kurumsal - 27.500.000 TL Nominal %10 Yüksek Başvurulu - 11.000.000 TL Nominal
Halka Arz Şekli	110.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı
Ek Satış	Yok
Halka Arz Öncesi Sermaye	430.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	540.000.000 TL Nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.144.000.000 TL
Ek Satış Olması Halinde Halka Arz Büyüklüğü	-
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	4.472.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	5.616.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,37%
Ek Satış Olması halinde Halka Açıklık Oranı	-
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır
Katılım Endeksi	Uygun değildir
Fon Kullanım Yeri	1) %70 > Yatırım Finansmanı 2) %20 > Borç Ödeme 3) %10 > İşletme Sermayesi

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 Ecogreen Enerji Holding A.Ş.

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 elektirk üretimi ve ticareti faaliyetlerinde bulunan şirketlere iştirak etmiş ve bunları çatısı altında toplayarak "Holding" statüsünde bir çatı şirketi 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 oluşup, enerji santrallerinin tamamı ilgili bağlı ortaklıklar üzerine kayıtlıdır. Şirket doğrudan elektrik üretimi gerçekleştirmemekte, üretim faaliyetlerini bağlı ortaklıkları kanalıyla yürütmektedir. Şirketin bağlı ortaklıklarının mevcut durum itibarıyla toplam kurulu gücü 179,586 MW (hibrit yardımcı kaynak dahil 181,686 MW)'tır.

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Osman UĞURLU	430.000.000	100%	430.000.000	79,63%
Halka Açık	-	-	110.000.000	20,37%
TOPLAM	**430.000.000**	**100%**	**540.000.000**	**100%**

Kaynak: İzahname

3.3 Şirketin Faaliyetleri ve Satışları Hakkında Bilgiler

Şirket, elektrik satışını üretim santrallerinden ve tedarik lisansı ile spot piyasadan alım ile satış gerçekleştirebilmektedir.

Üretim santralleri YEKDEM, YEKA veya Spot elektrik piyasasında olacak şekilde elektrik satışını gerçekleştirebilir.

Şirket lisanslı santralleri YEKDEM ve YEKA kapsamı dahilindedir.

3.3.1 Üretim Santralleri Elektrik Satışı

Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 18.395 MWh, 2023 yılı içerisinde 20.220 MWh, 2024 yılında 20.641 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 10.980 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Denizili Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 9.249 MWh, 2023 yılı içerisinde 8.774 MWh, 2024 yılında 9.537 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 4.863 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 21.960 MWh, 2023 yılı içerisinde 22.047 MWh, 2024 yılında 19.150 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 9.715 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. YEKDEM kapsamında 10 yıllık 133 USD/MWh tutarında yatırım teşviki bulunmaktadır. 2022 yılı içerisinde 17.135 MWh, 2023 yılı içerisinde 46.158 MWh ve 2024 yılı için 69.272 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 43.415 MWh elektrik enerjisi üretimi gerçekleştirmiştir.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. YEKA ihalesi kapsamında kazanılan güneş enerjisi üretimini ihale şartlarına bağlı olarak spot elektrik piyasasında elektrik satışlarını gerçekleştirmekte olup 2026 Şubat döneminden itibaren ihale fiyatlarından (eskalasyon ile bugün hesaplandığında yaklaşık 28 USD/MWh) satışlarını gerçekleştirecektir. 2023 yılı Ağustos ayı içerisinde üretimine başlamış olup 2023 yılı içerisinde 57.114 MWh, 2024 yılı içerisinde ise 264.172 MWh ve 2025 yılı ilk yarısında 123.856 MWh elektrik enerjisi üretimi ve satışı gerçekleştirmiştir.

3.3.2 Toptan Elektrik Satışı

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. Mart 2024 döneminde üretim lisansının yanında aynı zamanda tedarik lisansı almış bulunmaktadır.

Serbest tüketici elektrik satışı, enerji piyasalarında bir tüketiciye elektrik sağlayan işlemi ifade eder. Bu modelde, tüketiciler kendilerine enerji sağlayacısını seçme özgürlüğüne sahiptirler. Geleneksel olarak, enerji tedariki genellikle tek bir yerel şirket tarafından kontrol edilirken, serbest tüketici elektrik satışı modelinde, tüketiciler enerji tedarikçileri arasından tercih yapabilirler.

Bu modelde, tüketici enerji tedarikçisini belirleyebilir ve farklı şirketlerin sunduğu fiyatlar, hizmet kalitesi ve çevresel faktörler gibi farklı özellikleri değerlendirerek en uygun olanı seçebilir. Bu, rekabetin artmasına ve tüketicilere daha fazla seçenek sunulmasına olanak tanır. Ayrıca, serbest tüketici elektrik satışı modeli genellikle enerji fiyatlarının daha rekabetçi olmasına ve tüketicilerin enerji maliyetlerini düşürmesine yardımcı olabilir.

Serbest tüketici elektrik satışı modeli, birçok ülkede enerji piyasalarının deregüle edilmesi ve liberalleştirilmesi sürecinin bir parçası olarak ortaya çıkmıştır. Ancak, bu modelin etkinliği ve tüketici faydaları ülkeye ve uygulama şekline göre değişebilir.

Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. ile Şirket'in ilk önceliği Pazar araştırması ve rekabet analizi yaparak portföye dahil edebileceği potansiyel serbest tüketicileri belirlemek olmuştur. Potansiyel müşteriler doğrultusunda 2025 yılı için toplam enerji satış miktarı beklentisi 422.460 MWh'lik kısmı özel tedarik şirketlerine, 1.980 MWh ise serbest tüketicilere satış yapılması beklenmektedir. Şirket, her sene hacim olarak büyümeyi hedefleyip aynı zamanda Türkiye'nin birçok yerinde müşteri portföyünü genişletmeyi planlamaktadır.

3.4 Üretim Santrali Bazında Satış Gelirleri

HASILAT (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
GES Üretim	329.604.566	835.459.048	1.094.864.800	493.364.653	372.335.329
GES Proje Geliştirme - Taahhüt Hizmetleri	-	251.911.672	1.337.466.937	626.822.717	1.933.889.072
Gübre Üretimi	-	-	136.493.098	22.514.733	186.182.744
Biyogaz Enerji Üretimi	457.548.268	508.887.978	310.255.652	156.515.127	169.770.072
Biyokütle Enerji Üretimi	211.529.747	501.771.312	411.689.875	204.406.017	226.410.331
Rüzgar Enerji Üretimi	-	-	-	-	-
Elektrik Ticareti	-	-	803.045.877	78.228.694	453.575.197
Holding Faaliyetleri	32.304.334	673.820	864.010	-	-
TOPLAM	**1.030.986.915**	**2.098.703.831**	**4.094.680.249**	**1.581.851.942**	**3.342.162.745**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.5 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/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 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 FAALİYET KARI/ZARARI	**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
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	**-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 FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	**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
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**200.908.422**	**2.045.396.905**	**1.178.572.713**	**752.187.766**	**185.989.929**
DÖNEM KARI/ZARARI	**200.908.422**	**2.045.396.905**	**1.178.572.713**	**752.187.766**	**185.989.929**
Dönem Karı/Zararının 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şirketin 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 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 (TL)	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	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 (TL)		**100%**	**5.643.184.882**
%20 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			**4.514.547.906**
Pay Adedi (TL)			430.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			**10,40**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerleme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Uzun dönemli elektrik fiyatı beklentilerinde aşağı yönlü riskler olabilir.
- Piyasa çarpanları analizinde F/K ve FD/Satış Gelirleri çarpanları kullanılmış; buna ek olarak FD/FAVÖK çarpanının da dahil edilmesi uygun olabilirdi.
- Değerleme yöntemi olarak %60 ağırlıkla indirgenmiş nakit akışı ve %40 ağırlıkla piyasa çarpanı analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Halka arz iskontosunun %20 olarak uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.