



ECOGREEN ENERJİ HOLDİNG A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu



22 Ekim 2025

İÇİNDEKİLER

1.	RAPORUN AMACI.....	3
2.	PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ.....	3
3.	ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	3
3.1.	Ortaklık Yapısı.....	5
4.	HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI	5
5.	FİNANSAL TABLOLAR	6
6.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	7
6.1.	Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi).....	7
6.1.1.	Yurt İçi Benzer Şirketler.....	7
6.1.2.	Çarpan Analizine Göre Değerleme ve Sonuç.....	8
6.2.	Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)	8
6.2.1.	Gelir Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri	9
7.	SONUÇ	9
8.	GÖRÜŞ	9

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Ecogreen Enerji Holding A.Ş. ("Ecogreen Enerji Holding", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

İhraççı	Ecogreen Enerji Holding A.Ş.
Halka Arz Kodu	ECOGR
Halka Arz Büyüklüğü	Sermaye Artırımı : 110.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	430.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	540.000.000 TL Nominal
Satan Ortaklar	Yoktur
Halka Açıklık Oranı	%20,37
Talep Toplama Tarihleri	22-23-24 Ekim 2025
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Fiyat	10,40 TL
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Şirket Ortaklar İçin 12 Ay
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Yoktur.

Kaynak: Ecogreen Enerji Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu ve Fiyat Tespit Raporu

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. Denizli Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 29.12.2020 tarihinde tescil edilmiş olup, kuruluş ve kuruluş esas sözleşmesi 29.12.2020 tarihli ve 10234 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde (TTSG) ilan edilmiştir. 27.05.2021 tarihinde yapılan genel kurulda alınan karar ile Şirketin ünvanı mevcut ve güncel ticaret ünvanı olan Ecogreen Enerji Holding A.Ş. olarak değiştirilerek, Denizli Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 27.05.2021 tarihinde tescil edilmiş ve ünvan değişikliği 28.05.2021 tarihli 10337 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Şirket'in faaliyet konusu, yasal mevzuat uyarınca; bağlı ortaklıkları vasıtasıyla güneş enerjisi santalleri, 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 şirketi haline gelmiştir. 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla, şirketin bağlı ortaklığı olarak her bir 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)'tir.

Şirket, 29 Aralık 2020 tarihinde kurulmuş olmakla birlikte, sermayesinde pay sahibi olduğu bağlı ortaklıkları söz konusu kuruluş tarihinden önce faaliyette bulunmaya başlamıştır. Söz konusu ortak konrole sahip tabi bağlı ortaklıkların ve Şirketin kronolojik olarak gelişimi aşağıdaki gibidir:

2015-Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. 19.08.2015 tarihinde kurulmuştur. Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi Grubun lisanssız güneş enerjisi üretim santrallerinin 17,99 MWp kısmını kendi bünyesinde toplamıştır. Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketinin İzmir ili Tire ilçesinde 7,02 MWp kurulu güce sahip 6 Adet Lisanssız GES, Denizli ili Sarayköy ilçesinde 2,099 MWp kurulu güce sahip 3 Adet Lisanssız GES, Muğla ili Yatağan ilçesinde 4,80 MWp kurulu güce sahip 5 adet Lisanssız GES, ve Muğla ili Seydikemer ilçesinde 4,081 MWp kurulu güce sahip 7 adet Lisanssız GES bulunmaktadır. Toplam 21 santral de 17,99 MWp kurulu güç ile üretim yapılmaktadır.

2018- Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş., 23.07.2018 tarihinde tek ortaklı olarak Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi tarafından kurulmuştur. Şirketin bünyesinde 14,9 MWe kurulu gücünde biyokütleden elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır.

2019- Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 14.06.2019 tarihinde kurulmuş, Kuruluş tarihinde ortaklık yapısı %70 Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş., %30 Başar Beyazoğlu şeklindedir. 30 Haziran 2024 tarihinde %30'luk Başar Beyazoğlu hisseleri 39.563.050,75 bedel ile devralınmıştır. Şirketin bünyesinde 1.5 MWe kurulu gücünde biyogazdan elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır.

2020- Ecogreen Enerji Holding A.Ş., Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş. unvanı ile 29.12.2020 tarihinde, 100.000 TL sermaye ile tek ortaklı olarak Osman Uğurlu tarafından kurulmuştur. 28.05.2021 tarihinde bugünkü unvanını almıştır. Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'nin sermayesi: 26.03.2021 tarihinde 50.000.000 TL'ye; 03.06.2021 tarihinde 100.000.000 TL'ye; 30.06.2021 tarihinde 170.000.000 TL 'ye ve 27.09.2023 tarihinde 430.000.000 TL'ye çıkartılmıştır.

27.03.2020 tarihinde Turgutlu Biyogaz Enerji Üretim Anonim Şirketi unvanı ile tek ortaklı olarak Uğurlular Elektrik Üretim Anonim Şirketi tarafından kurulmuştur. Turgutlu Biyogaz Enerji Üretim A.Ş.'nin 7.08.2023 tarihinde unvanı Ecofer Gübre ve Enerji Üretim Anonim Şirketi olarak değiştirilmiştir. Şirketin bünyesinde 3.0 MWe kurulu gücünde biyogazdan elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır. Ayrıca yıllık 90.000 ton kapasiteli organik ve organomineral gübre üretim tesisi bulunmaktadır.

2021- Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 23.06.2021 tarihinde, Karakeçili Biyogaz Enerji ve Gübre Üretim Ticaret Sanayi A.Ş. unvanı ile %70 hissesi Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafından 840.000 Türk Lirası bedel ile satın alınmıştır. %30 hissesi Başar Beyazoğlu'na aittir. 10.08.2021 tarihinde Karakeçili Biyogaz Enerji ve Gübre Üretim Ticaret Sanayi A.Ş. olan unvanı değiştirilerek Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş. olmuştur. 29.06.2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. şirketi kendisine ait olan %70'lik hisseyi Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye 840.000 bedel ile satmıştır. 31.12.2024 tarihinde Başar Beyazoğluna ait olan %30 hisse 73.254.861 Türk Lirası bedel Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye satılmıştır. Şirketin bünyesinde 3,0 MWe kurulu gücünde biyogazdan elektrik enerjisi üretimi yapan santrali bulunmaktadır.

Honaz Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. 06.01.2021 tarihinde Osman Uğurlu tarafından kurulmuştur. Şirket 01.04.2021 tarihinde 10.000.000 Türk Lirası bedel ile Ecogreen Enerji Yatırım A.Ş.'ye satılmıştır. Şirket 26.09.2023 tarihinde Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. ile birleşmiştir.

Megaron Enerji Grup A.Ş. 16.06.2021 tarihinde Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş. tarafınca 7.000.000 USD bedel karşılığında satın alınmıştır. İlgili tarihte Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş.'nin yüzde yüz sermayesi Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye ait olduğundan dolayı olarak Holding kapsamına dahil olmuştur. Şirketin Konya'da 4,3 MWp ve Kırşehir'de 4,6 MWp olmak üzere toplamda 8,9 MWp lisanssız güneş enerjisi üretim santrali bulunmaktadır.

2022- Ecogreen Elektrik Enerji Üretim Anonim Şirketi 8 Nisan 2022 tarihinde Enerji ve Tabi Kaynaklar Bakanlığı tarafından düzenlenen YEKA-GES4-BOR2 yarışmasını kazanarak, Niğde ili Bor ilçesinde kurulu gücü 130,22 MWp olan santralin yatırımını 13 ayda tamamlayarak faaliyete geçirmiştir. Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş. bünyesinde EPDK'dan alınan tedarik lisansı kapsamında elektrik ticareti yapılmaya başlanmıştır. Ecowind 3 Enerji A.Ş., 22.07.2022 tarihinde 50.000 Türk Lirası sermaye ile Ecogreen Enerji Holding A.Ş. tarafından kurulmuştur. Şirketin 100 MW depolamalı rüzgâr enerjisi ön lisansı bulunmaktadır.

2023-Ecogreen Enerji Holding A.Ş., 27.09.2023 tarihli ve 10923 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi 27.09.2023 tarihinde sermayesini 430.000.000 Türk lirasına çıkarılmıştır. Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş., 26.09.2023 tarihinde, 02.10.2023 tarihli ve 10926 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi Honaz Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. ile birleşmiştir. Ecofer Gübre ve Enerji Üretim A.Ş., 16.06.2023 tarihli ve 10854 sayılı TTSG'de ilan ederek sermayesini 16.06.2023 tarihinde 200.000.000 Türk Lirasına çıkarmıştır. Şirket 17.06.2023 tarihinde 0,445 MW gücünde hibrit GES santralini faaliyete almıştır. Ayrıca 31.12.2023 tarihinde yatırım sürecini tamamlayıp organik ve organomineral gübre fabrikasını faaliyete geçirmiştir. Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş., 27.08.2023 tarihinde faaliyete başlamıştır.

2024- Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 30.06.2024 tarihinde Başar Beyazoğluna ait olan %30 hisse; 11.07.2024 tarihli ve 11120 sayılı TTSG'de yayınlandığı gibi 73.254.861 Türk Lirası bedel ile Ecogreen Enerji Holding A.Ş.'ye satılmıştır. Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., kuruluş tarihinde ortaklık yapısı %70 Uğurlular Elektrik Üretim A.Ş., %30 Başar Beyazoğlu şeklindedir. 30 Haziran 2024 tarihinde %30'luk Başar Beyazoğlu hisseleri 39.563.050,75 bedel ile devralınmış, devir işlemleri 29.07.2024 tarihli ve 11131 sayılı TTSG'de ilan

edilmiştir. Denizli Biyokütle Enerji Üretim A.Ş. 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi sermayesi 450.000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Denizli Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi sermayesi 20.000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Ecogreen Elektrik Enerji Üretim A.Ş., 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de ilan edildiği gibi sermayesi 1.000.000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Karacabey Biyogaz Enerji Üretim A.Ş., 26.12.2024 tarihinde, 26.12.2024 tarihli ve 11237 sayılı TTSG'de yayınlandığı gibi sermayesi 30,000.000 Türk Lirasına çıkartılmıştır.

Ecogreen Enerji Holding

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, hali hazırda Güneş Enerjisi Santralleri, Biyogaz Enerji Santralleri, Biyokütle Enerji Santralleri ve Gübre Üretim tesisine sahip bağlı ortaklıkları ile faaliyetlerine devam etmektedir.

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer(TL)	Pay Oranı (%)
Osman Uğurlu	A	86.000.000	0,2	86.000.000	15,93%
	B	344.000.000	0,8	344.000.000	63,70%
Halka Açık Kısım	B	-	-	110.000.000	20,37%
Toplam	A+B	430.000.000	100,00%	540.000.000	100,00%

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding İzahnamesi

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

NET HALKA ARZ GELİRİ	1.073.606.510 TL
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Oran (%)
Yatırım Finansmanı	%70
Finansal Borç Ödemesi	%20
İşletme Sermayesi	%10
Toplam	100

Kaynak: 17.10.2025 Tarih ve 2025/17 Sayılı Sermaye Artırımından Elde Edilecek Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Yönetim Kurulu Kararı

5. FİNANSAL TABLOLAR

Özet Finansal Durum Tablosu

TL	2022	2023	2024	30.06.2025
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
Diğer Alacaklar	1.077.084	788.638	341.942	5.773.012
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
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	--
Diğer Alacaklar	8.775.809	11.834.429	6.460.230	6.510.583
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
Madi Olmayan Duran Varlıklar	21.255.175	31.752.218	32.509.928	32.022.293
Peşin Ödenmiş Giderler	131.319.791	225.095.227	349.007.845	206.445.202
Ertelenmiş Vergi Varlığı	938.956.544	1.091.882.652	279.865.352	279.865.353
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
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
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.210.538.416	2.364.794.737	1.772.343.551	1.826.289.268
Ticari Borçlar	115.529.666	309.017.942	487.565.310	1.234.695.050
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
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
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.470.152.919	5.491.964.345	3.796.467.096	3.442.065.230
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
Geçmiş Yıllar Karları	2.264.945.145	2.512.842.807	5.044.481.438	6.517.437.463
Net Dönem Karı	138.984.320	2.047.899.905	1.178.572.713	185.989.929
Toplam Kaynaklar	19.228.762.004	32.577.418.402	28.893.067.692	29.553.368.935

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding İzahnamesi

Özet Kar-Zarar Tablosu

TL	2022	2023	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
Esas Faaliyet Kar/ Zarar	471.215.479	1.644.055.527	435.919.463	593.908.541	784.759.803
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	342.467.776	76.492.544	120.204.272	195.833.288	798.310.923
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 Karı/Zararı	200.908.422	2.045.396.905	1.178.572.713	752.187.766	185.989.929

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding İzahnamesi

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri incelenmiştir.

6.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)

Şirket Değeri hesaplamasında; BİST'te işlem gören ve faaliyet konuları Ecogreen Enerji Holding ile benzerlik gösteren yenilenebilir enerji şirketleri ve GES EPC (proje geliştirme ve müteahhitlik) şirketleri arasından seçilmiş şirketlerin verileri incelenmiştir.

Çarpan analizinde Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş en son 2025/06 verileri yıllıklandırılarak kullanılmıştır. Şirket'in çarpan analizinde kullanılan verileri aşağıda gösterilmiştir.

Şirket Verileri (TL)	Yıllıklandırılmış
Net Kar (yıllıklandırılmış)	612.374.876
FAVÖK (yıllıklandırılmış)	844.556.671
Net Finansal Borç (30/06/2025)	8.882.970.415
Özkaynak (30/06/2025)	14.117.413.931

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Fiyat Tespit Raporu

Aşağıda 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.

6.1.1. Yurt İçi Benzer Şirketler

Aşağıda seçilen benzer şirketlerin FD/FAVÖK ("Firma Değeri/Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr") F/K ("Fiyat/Kazanç") ve FD/ Net Satışlar ve PD/DD ("Piyasa Değeri/Defter Değeri") çarpanlarının uç değerler elemine edildikten sonra medyanı incelenmiş olup bu çarpanlardan F/K ve FD/ Net Satışlar çarpanlarına sırasıyla %40 - %60 ağırlık verilerek Şirket için özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurt İçi Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar	PD/DD
HUN YENİLENEBİLİR HUNER ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	10,24	5,75	5,82	0,71
KARTAL YENİLENEBİLİR KARYE ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	7,66	30,96	4,92	0,54
YENİLENEBİLİR PAMEL ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	--	--	--	3,18
AYDEM YENİLENERİLİR ENERJİ A.Ş.	10,83	--	4,47	0,38
GALATA WIND ENERJİ AŞ.	9,26	18,64	6,24	1,04
AYEN ENERJİ A.Ş.	7,95	25,41	2,2	0,46
BIOTREND ÇEVRE VE ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş.	--	--	7,02	2,85
MARGÜN ENERJİ	--	--	--	5,22
MOGAN ENERJİ	9,41	--	4,89	0,33
İÇ ENTERRA	12,58	--	9,43	0,65
TATLI PINAR ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	18,90	31,79	--	--
YEO TEKNOLOJİ ENERJİ VE ENDÜSTRİ A.Ş.	9,84	30,38	2,02	5,19
BİRLEŞİM MÜHENDİSLİK ISITMA VE SOĞUTMA	5,40	10,22	1,23	1,96
ORGE ENERJİ ELEKTRİK AŞ	33,89	--	2,69	3,69
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK	6,53	18,61	1,36	1,67
GİRİŞİM ELEKTRİK SANAYİ VE TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	14,38	59,46	2,65	2,16
CW ENERJİ MÜHENDİSLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	18,18	49,59	2,28	1,91
EUROPOWER ENERJİ VE OTOMASYON TEKNOLOJİLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3,18	8,53	1,79	1,66
Aykırı Değerler Elenmiş Medyan	9,3	14,4	2,5	1,4

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirketlere göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

FD/Net Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	TL
FD/ Net Satışlar Çarpanı	2,5
Net Satışlar (TL)	5.854.991.052
Firma Değeri	14.429.722.882
Net Borç (TL)	8.882.970.415
Özsermaye Değeri	5.546.752.467

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Fiyat Tespit Raporu

F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	TL
F/K Çarpanı	14,4x
Net Kâr (Yıllıklandırılmış)	612.374.876
Özsermaye Değeri	8.828.399.025

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Fiyat Tespit Raporu

6.1.2. Çarpan Analizine Göre Değerleme ve Sonuç

Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık %	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
FD/Net Satışlar Çarpanına Göre	5.546.752.467	60%	3.531.359.610
F/K Çarpanına Göre	8.828.399.025	40%	3.328.051.480
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	6.859.411.090

Kaynak: Ecogreen Enerji Holding Fiyat Tespit Raporu

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun Pazar Yaklaşımı yöntemlerine göre (F/K ve FD/Satışlar sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılarak Şirket için özsermaye değer tespit edilmiştir. Sonuç olarak, pazar yaklaşımına göre özsermaye değeri **6.859.411.090 TL** olarak hesaplanmıştır.

6.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar USD cinsinden yapılmıştır.
- Projeksiyonlar 2025 ile 2054 arasında hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;
 - Risksiz Faiz Oranı olarak, 2025 yılı için Türkiye 30 Yıl Vadeli Dolar Cinsi Eurobond'un 12 aylık bileşik getiri ortalaması %8,20, projeksiyon dönemi boyunca kalan yıllar için ise %8,00-%5,00 aralığında gerçekleşeceği varsayımıyla hesaplamaya dahil edilmiştir.
 - Borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranı olan 30 yıllık USD cinsinden Türkiye Cumhuriyeti Eurobondu'nun 250 baz puan üzerinde gerçekleşeceği dikkate alınmıştır.
 - Risk primi %5,5 olarak hesaplanmıştır.
 - Beta katsayısı olarak, kaldıraçlı beta hesaplanmış olup, projeksiyon dönemi boyunca 0,79 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
 - Bu doğrultuda, projeksiyon dönemi boyunca her yıl için ayrıca hesaplanan AOSM verisinin %10,02 ile %7,34 arasında hesaplanmıştır.

6.2.1. Gelir Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri

İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında, tabloda detayları yer alan Serbest Nakit Akımları ve Şirket'in 30.06.2025 tarihli net finansal borcuna göre, Dof Robotiks'in Şirket Değeri 242 Milyon USD olarak tespit edilmiştir.

Gelir Yaklaşımına Göre Şirket Değeri	
Lisanssız GES Değerleme Sonucu (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 Değeri (Mn USD)	339
+ Nakit (Mn USD)	26
- Borç (Mn USD)	250
Özsermaye Değeri (Mn USD)	116
USDTRY (16.10.2025)	41,84
Özsermaye Değeri (Mn TL)	4.832

Kaynak: Ecogreen Enerji holding Fiyat Tespit Raporu

7. SONUÇ

Ecogreen Enerji Holding'in değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA Analizi sırasıyla %40-%60 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.

Değerleme Yöntemleri	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Çarpan Analizi	40,0%	6.859.411.090
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	60,0%	4.832.367.410
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri		5.643.184.882
Çıkarılmış Sermaye		430.000.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Pay Başına Değer		13,00
Halka Arz İskontosu		%20,0
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Pay Başına Değer (TL)		10,40

Kaynak: Ecogreen Enerji holding Fiyat Tespit Raporu

8. GÖRÜŞ

- Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde kullanılan çarpanların ve ilgili çarpanlar için belirlenen uç değerlerin elimine edilmesi ile ortalama olarak medyan değer kullanılması makul olduğu görüşünderiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA Analizi) yönteminde kullanılan varsayımların makul olduğu görüşünderiz. Bununla birlikte, İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde şirket değeri geleceğe yönelik tahminlere göre belirlenmektedir. Bu doğrultuda, varsayımların farklı gerçekleşmesi halinde değerlendirme sonucunun değişebileceği görüşünderiz.
- Hesaplanan şirket değerine uygulanan %20 halka arz iskontosunun makul olduğu görüşünderiz.

Sonuç olarak, Çarpan Analiz ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak bulunan Şirket Değeri'ne göre bulunan 13,00-TL birim pay değerine uygulanan %20'lik halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 10,40-TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.