

IC Enterra

Beklentilerden iyi sonuçlar

IC Enterra, UMS29 düzenlemelerine göre 2025 yılının ikinci çeyreğine ait finansal sonuçlarını açıkladı; 2025 yılının ikinci çeyreğinde 1,632 milyon TL (beklenen 1,550 milyon TL) gelir elde ederek, 2024 yılının ikinci çeyreğindeki 1,420 milyon TL'ye kıyasla %15 artış kaydetti. Şirket, elektrik üretiminin yıllık bazda artışına paralel olarak, yıllık bazda %27 artışla 1,299 milyon TL (kons. 1,134 milyon TL) FAVÖK açıkladı.

FAVÖK marjı %80'e ulaştı (2024 yılının ikinci çeyreği: %71) ve yeni önemli güneş enerjisi kaynağı Erzin-2'nin faydalarını gösterdi. Net kar 737 milyon TL (kons. 627 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net finansal giderler 1,110 milyon TL oldu. Şirket, 2Ç24'te kaydedilen tutarın neredeyse yarısı olan 663 milyon TL'lik parasal kazanç ve 163 milyon TL vergi geliri (2Ç24: 1,039 milyon TL) kaydetti. Şirketin net borcu %10 azalarak 10,4 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/T12EBITDA oranı, 2024 yılının ikinci çeyreğinde 3,6x iken, bu çeyrek 3,9x seviyesinde gerçekleşti. Üçüncü ve dördüncü çeyreklerde beklenen performansla birlikte, bu göstergenin yıl sonuna kadar iyileşmesini bekliyoruz.

IC Enterra, Erzin-2'nin (71 bin MWh) önemli desteğiyle geçen yıla göre %27 artışla 556 bin MWh elektrik üretti. Şirketin hidroelektrik kaynakları, hava koşullarının iyileşmesiyle %10 daha fazla üretim kaydetti. 2024 yılının ikinci yarısının en kötü dönem olduğu göz önüne alındığında, bu düşük baz etkisi ve Erzin-2'nin beklenenden iyi performansı (2Ç25'in üretimini şimdiden ikiye katladı), IC Enterra'nın daha iyi sonuçlar göstermesi için zemin hazırlıyor.

Yorum ve Derecelendirme: Sonuçların şirketin büyüme eğilimini teyit ettiğini ve orta ve uzun vadeli beklentiler üzerinde olumlu bir etki yaratabileceğini düşünüyoruz: Erzin'in en yüksek performansı üçüncü çeyrekte görülecek ve Erzin 2 GES'in katkısı beklentilerimize göre 160 bin MWh'ye yakın olacak ve toplam üretim üçüncü çeyrekte 350 bin MWh'ye ulaşacak (yıllık bazda %100'ün üzerinde artış).

12 aylık hedef fiyatımızı %17 artırarak 15,94 TL'den 18,60 TL'ye yükseltiyoruz. Bunun başlıca nedenleri; **i)** Erzin GES'in beklenenden daha iyi performansı (2025 ve sonrası için yıllık üretim varsayımlarımızda %15 artış), **ii)** net borcun 1,5 milyar TL azalması ve **iii)** değerlendirme vadesinin uzatılması. Önerimizi "Endeks üzerinde getiri" olarak koruyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	c/c	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	1.632	1.420	15%	782	109%	1.550	1.550	5%
FAVÖK	1.299	1.021	27%	568	129%	1.134	1.130	15%
FAVÖK Marjı	79,6%	71,9%	767 bps	72,6%	695 bps	73,2%	72,9%	641 bps
Net Kar	737	2.105	-65%	-1.299	-157%	627	720	18%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzerinde Getiri

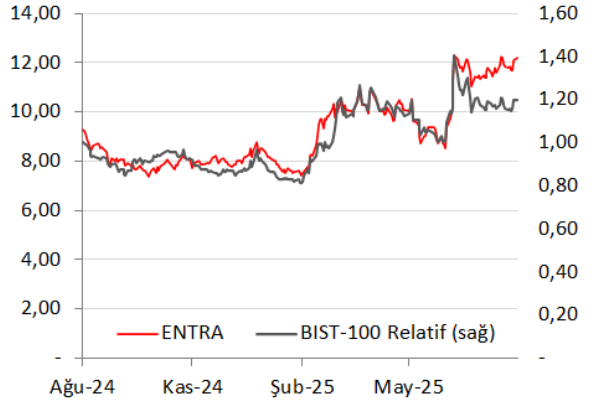
Analist: Doğu Kurnaz

dogu.kurnaz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ENTRA T1			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	18,60 (önceki 15,94)			
Güncel Fiyat, TL	12,18			
Getiri Potansiyeli	53%			
Halka Açıklık Oranı	20%			
Piyasa Değeri, mn TL	22.472			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2.798	4.730	5.841	-
FAVÖK, mn TL	2.253	3.944	4.799	-
Net Kâr, mn TL	1.955	3.010	3.336	-
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	10.393	13.629	18.960	-
Net Borç/FAVÖK	4,6	3,5	4,0	n.m.
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	80,5%	83,4%	82,2%	n.a.
Net Marj	69,9%	63,6%	57,1%	n.a.
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	25,4%	69,0%	23,5%	n.m.
FAVÖK, y/y	22,7%	75,1%	21,7%	n.m.
Net Kâr, y/y	22,6%	54,0%	10,8%	n.m.
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	8,9	7,5	6,7	n.a.
FD/FAVÖK	12,3	9,2	8,6	n.a.
FD/Ciro	9,9	7,6	7,1	n.a.
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	7,4%	20,6%	31,4%	54,0%
BİST-100 Relatif	1,9%	6,7%	18,1%	38,5%
AOİH, mn TL	298	302	208	266



Piyasa verileri 18 Ağustos 2025 tarihlidir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24	6M25
Satış Gelirleri	1.000	1.420	627	551	782	1.632	2.420	2.414
Satışların Maliyeti	693	758	641	650	647	728	1.451	1.374
Brüt Kar	307	662	-14	-99	135	905	969	1.040
Operasyonel Giderler	66	137	50	47	52	82	203	135
Faaliyet Karı	241	525	-63	-146	83	822	766	905
Amortisman ve İtfa Payları	499	496	509	497	485	477	995	961
FAVÖK	740	1.021	446	352	568	1.299	1.761	1.867
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	822	543	406	-105	-1.069	-223	1.365	-1.292
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-11	-20	11	-20	14	51	-32	65
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	10	469	287	242	-832	174	479	-658
Finansal Gelir / (Gider)	-1.476	-1.193	-861	-1.107	-1.378	-1.110	-2.669	-2.487
Parasal Kazanç / (Kayıp)	2.300	1.287	969	780	1.126	663	3.587	1.789
Vergi Öncesi Kar	1.063	1.068	343	-250	-986	600	2.131	-387
Vergi Geliri / (Gideri)	-591	1.039	-363	-10	-313	138	448	-175
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-13	-86	3	-10	-42	25	-98	-18
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-579	1.125	-366	0	-270	113	546	-157
Vergi Sonrası Net Kar	472	2.107	-20	-261	-1.299	737	2.579	-561
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	-2	2	-1	-1	0	0	1	0
Net Kar	474	2.105	-20	-260	-1.299	737	2.578	-561
Büyüme (Yıllık)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24	6M25
Satış Gelirleri	12,3%	-35,0%	-27,9%	-40,2%	-21,8%	14,9%	-21,3%	-0,3%
Operasyonel Giderler	233,0%	675,5%	133,1%	90,3%	-20,7%	-39,9%	441,9%	-33,7%
Faaliyet Karı	11,5%	-61,4%	-129,1%	-148,0%	-65,6%	56,5%	-51,4%	18,1%
FAVÖK	6,9%	-44,4%	-35,8%	-53,8%	-23,3%	27,2%	-32,7%	6,0%
Net Kar	-63,7%	-164,2%	-100,9%	-113,7%	-374,2%	-65,0%	-230,6%	-121,8%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24	6M25
Brüt Kar Marjı	30,7%	46,6%	-2,2%	-18,0%	17,3%	55,4%	40,0%	43,1%
Operasyonel Gider Marjı	6,6%	9,6%	7,9%	8,5%	6,7%	5,0%	8,4%	5,6%
Faaliyet Kar Marjı	24,1%	37,0%	-10,1%	-26,5%	10,6%	50,4%	31,7%	37,5%
FAVÖK Marjı	74,0%	71,9%	71,1%	63,9%	72,6%	79,6%	72,78%	77,32%
Efektif Vergi Oranı	55,6%	-97,3%	105,9%	-4,1%	-31,7%	-23,0%	-21,0%	-45,3%
Net Kar Marjı	47,4%	148,2%	-3,1%	-47,3%	-166,2%	45,2%	106,5%	-23,3%
Parasal Kazanç (Kayıp)	230,0%	90,6%	154,5%	141,7%	144,1%	40,6%	148,2%	74,1%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	26,6%	44,1%	-67,9%	278,1%	27,8%	123,7%	36,8%	92,7%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-82,9%	-26,0%	-193,9%	284,0%	88,7%	131,2%	-49,5%	117,5%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	36%	61%	-96%	435%	38%	155%	51%	120%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	135,2%	80,7%	92,9%	82,5%	17,8%	4,0%	103,2%	8,5%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-43,4%	16,0%	-26,6%	-33,0%	-45,8%	42,2%	-8,6%	13,7%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24	6M25
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	266	626	-426	1.531	218	2.019	892	2.237
Düzeltilme Öncesi Kar	472	2.107	-25	-261	-1.299	737	2.579	-561
Amortisman ve İtfa Payları	499	496	509	497	485	477	995	961
İşletme Sermayesindeki Değişim	-434	227	-167	-182	-358	689	-207	331
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-271	-2.204	-744	1.476	1.389	116	-2.476	1.506
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1.095	-994	-790	32	476	123	-2.089	598
Sabit Sermaye Yatırımları	-1.352	-1.146	-582	-454	-139	-65	-2.498	-204
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	257	152	-208	487	615	188	409	802
Serbest Nakit Akımı	-829	-369	-1.216	1.563	693	2.142	-1.197	2.835
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	1.285	2.072	524	-2.023	-370	-2.463	3.356	-2.832
Finansal Borçlardaki Değişim	986	-391	549	-1.311	0	-1.864	595	-1.864
Temettü	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	299	2.462	-25	-712	-370	-599	2.761	-969
Çevrim Farkları	-31	-209	-103	-141	-62	-59	-240	-121
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	425	1.495	-794	-600	261	-379	1.920	-118

Bilanço (milyon TL)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Dönen Varlıklar	1.624	3.405	3.032	2.316	2.065	1.397
Nakit ve Nakit Benzerleri	775	2.491	1.586	874	1.135	756
Finansal Yatırımlar	0	84	695	561	0	0
Ticari Alacaklar	457	352	229	252	439	192
Stoklar	0	0	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	393	561	1.216	1.190	490	449
Duran Varlıklar	47.062	49.104	48.929	42.334	41.065	40.811
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	46.214	46.789	46.744	40.042	38.716	38.293
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	85	211	211	238	259
Diğer Duran Varlıklar	840	2.230	1.974	2.081	2.110	2.259
Toplam Varlıklar	48.686	52.509	51.961	44.650	43.130	42.208
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.357	6.296	6.468	5.790	5.525	4.936
Finansal Borçlar	5.277	4.851	5.233	4.787	4.789	3.971
Ticari Borçlar	281	559	358	352	174	262
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	800	886	877	650	562	704
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.285	11.959	11.498	10.016	9.970	8.869
Finansal Borçlar	11.084	9.467	8.835	8.773	8.391	7.199
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.201	2.493	2.663	1.242	1.579	1.670
Özkaynaklar	29.044	34.254	33.995	28.845	27.634	28.404
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	29.050	34.255	33.995	28.844	27.634	28.403
Azınlık Payları	-6	-1	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	48.686	52.509	51.961	44.650	43.130	42.208
Yatırım Sermayesi (IC)	46.831	48.572	49.139	42.774	41.259	40.487
İşletme Sermayesi	176	-207	-129	-100	265	-69
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	4%	-5%	-3%	-3%	8%	-2%
Toplam Borç	16.361	14.317	14.068	13.561	13.181	11.169
Net Borç / (Nakit)	15.586	11.742	11.786	12.125	12.046	10.413
Net Borç / G12A FAVÖK	3,9	3,6	4,0	4,7	5,0	3,9
Net Borç / Özkaynaklar	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-15.269	-13.912	-13.824	-12.846	-12.719	-10.873

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.