



## ENTRA

## Güçlü operasyon, zayıf PTF

İC Enterra, 1Ç26'da 927,38 milyon TL hasılat, 633,25 milyon TL FAVÖK ve 217,75 milyon TL Net Zarar ile **beklentilerimizin sınırlı da olsa altında sonuçlar açıkladı.**

## Yenilenebilir Enerjinin üretimdeki payı artmaya devam ediyor.

2026 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'de toplam elektrik üretimi 90.797 GWh olmuştur. Yenilenebilir enerji kaynaklarından üretim ise 48.565 GWh olarak gerçekleşmiş ve pastanın %53,49'unu oluşturmuştur. RES'lerden üretim özelinde %38,36'lık artış, HES'lerden üretim özelinde %60,31'lik artış, GES'lerden üretim özelinde ise %4,86'lık artış kaydedilmiştir. 1Ç26'da Türkiye'de toplam elektrik tüketimi ise %3,09 artışla 90 TWh olarak gerçekleşmiştir.

## Hidroelektrik santraller ilk çeyreğin yıldızı oldu.

İC Enterra, 1Ç26'da 1Ç25'e göre %40,97 artış ile 363.635 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdi. HES'lerden üretim miktarı 326.847 MWh olurken, GES'lerden üretim miktarı ise 36.788 MWh oldu. HES'lerin toplam üretimdeki payı %89,88 seviyelerinde gerçekleşti.

## PTF zayıf seyrini sürdürüyor.

1Ç26 özelinde Piyasa Takas Fiyatı 1Ç25'e göre %22,15 düşüşle 52,14 USD/MWh olarak gerçekleşti. Bağıştaş ve Çileklitepe hidroelektrik santrallerinin YEKDEM sürelerinin bitmesiyle birlikte üretilen tüm elektriğin Piyasa Takas Fiyatından satılıyor olması şirketin PTF duyarlılığını artırıyor ve güçlü üretim rakamlarına rağmen baskılanmış finansalların oluşmasını sağlıyor. **Yine de sekonder frekans gibi etkenler sebebiyle PTF'in 1Ç25'e kıyasla %24 gerilediği ilk çeyrekte şirketin elektrik satış fiyatı gerilemesi %11 ile sınırlandı.**

## Kâr marjları geriledi.

FAVÖK yaratımı açısından yüksek verimliliğe sahip HES'lerden üretim payının yüksek olmasına rağmen, satışların maliyeti 1Ç25'e kıyasla %14,36 arttı ve düşük PTF etkisiyle de 1Ç26'da FAVÖK, 1Ç25'e göre %11,97 azalışla 633,25 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 1Ç25'e göre 6,2 puan gerileyerek %68,3 olarak gerçekleşti. Finansal giderler ve ertelenmiş vergi giderinin olumsuz, Net Parasal Pozisyon Kazancının olumlu etkisiyle Net Zarar 1Ç25'e göre %86,42 azalarak -217,75 milyon TL olarak gerçekleşti.

## Borçluluk tarafında iyileşme sürüyor.

Brüt borç %4 azalarak 12,683 milyar TL'ye gerilerken, Nakit pozisyonu %38,89 artışla 1,175 milyar TL seviyesine yükseldi. Böylece Net borç %6,90 düşüşle 11,508 milyar TL seviyesine geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı da 0,17 puan iyileşerek 3.64x seviyesine indi. **Net borçtaki gerilmeye paralel olarak finansal giderlerin de her çeyrek düşüyor olmasını olumlu buluyoruz.**

## Nisan ayı üretimi baz etkisi nedeniyle gerilemiş görünüyor.

Şirket, özellikle HES'lerdeki güçlü üretim performansına rağmen, Nisan ayında 131.544,38 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdi. Nisan ayında gerçekleşen üretim, geçen yılın aynı ayına göre %44,73, 2024 yılı Nisan ayına göre ise %29,42 daha düşük seviyede gerçekleşti. Bu sert gerilemenin temel nedeni geçtiğimiz yıllarda Bağıştaş'ta kaydedilen yüksek baz etkisidir.

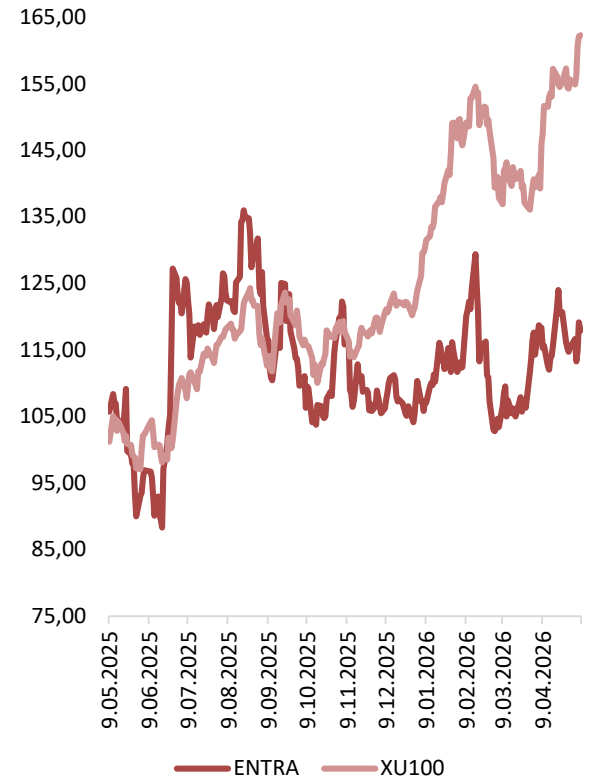
**Genel olarak bakıldığında sonuçları NÖTR buluyoruz.** Güçlü mevsimsel koşulların desteğiyle özellikle HES tarafında üretim hacminde kaydedilen artış operasyonel görünümü desteklerken, PTF'deki sert gerileme ve YEKDEM süresi sona eren santrallerin spot elektrik fiyatlarına daha duyarlı hale gelmesi finansallar üzerinde baskı oluşturdu. Yüksek marjlı HES üretiminin toplam üretim içerisindeki güçlü payına rağmen FAVÖK marjındaki gerileme düşük elektrik fiyatlarının kârlılık üzerindeki negatif etkisini ortaya koyarken, sekonder frekans gelirlerinin katkısıyla şirketin ortalama satış fiyatındaki düşüşün PTF'ye kıyasla daha sınırlı kalmasını operasyonel dayanıklılık açısından olumlu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte net borçtaki gerileme, nakit pozisyonundaki güçlü artış ve Net Borç/FAVÖK oranındaki iyileşmenin bilanço tarafını desteklediğini, finansal giderlerde çeyreksel bazda devam eden düşüşün ise önümüzdeki dönem kârlılığı açısından olumlu sinyaller verdiğini düşünüyoruz. Güçlü yenilenebilir enerji portföyü, üretim tarafındaki büyüme potansiyeli ve borçluluk tarafında devam eden toparlanmayı dikkate alarak hisse için 18,70 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

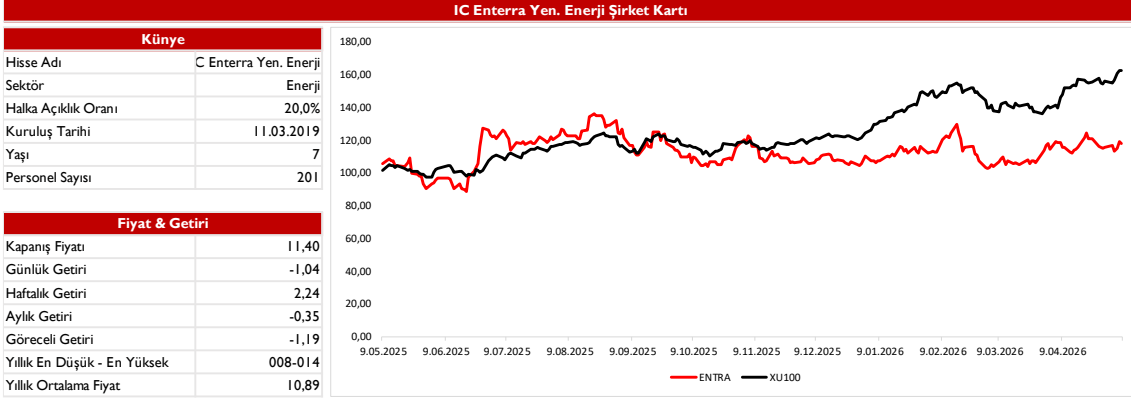
## 11 Mayıs 2026

Son Fiyat (TL)	11,40
Hedef Fiyat (TL)	18,70
Tavsiye	AL
Piyasa Değeri (milyon TL)	21.033
Piyasa Değeri (milyon USD)	463,79
F/K	A.D.
FD/FAVÖK	7,98
PD/DD	0,55
Hisse Sayısı (milyon lot)	1.845
FDPO (%)	20,00
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	285,77

FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-11,46	-6,35	-44,20
Nominal (TL)	-0,35	4,88	17,89
Nominal (USD)	-1,99	0,95	0,89

ORTAKLIK YAPISI	%
İC İçtaş Enerji Yatırım Holding A.Ş.	79,97
Diğer	20,03





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	2.050	1.589	28,99	Net Satışlar	927	4.206	-77,95
Nakit ve Benzerleri	1.175	846	38,98	Yurt İçi Satışlar	0	0	a.d
Stoklar	0	0 a.d		Yurt Dışı Satışlar	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	446	285	56,32	Diğer Satışlar	0	0	a.d
Duran Varlıklar	54.393	55.258	-1,56	Satışların Maliyeti	913	2.944	-68,99
Maddi Duran Varlıklar	51.918	52.572	-1,24	İskontolar	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	310	322	-3,72	İndirimler	0,00	0,00	a.d
Aktifler	56.443	56.847	-0,71	Brüt Kar	14	1.262	-98,85
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.034	6.351	-5,00	Faaliyet Giderleri	75	305	-75,46
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.900	11.768	1,12	Esas Faaliyet Karı	-60	957	-106,31
Toplam Borç	17.934	18.119	-1,02	Amortisman	681	2.149	-68,32
Net Borç	11.619	12.480	-6,90	FAVÖK	620	3.106	-80,02
Sermaye	1.845	1.845	0,00	Vergi Öncesi Kar	404	-854	147,37
Özkaynaklar	38.510	38.728	-0,56	Ana Ortaklık Net Kar	-218	-1.819	88,03

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	0,34	0,25	0,09
Likit Oran	0,31	0,21	0,09
<b>Değerleme</b>			
F/K	0,00	0,00	0,00
PD/DD	0,55	0,49	0,06
FD/FAVÖK	10,79	10,08	0,71
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	-0,67	-5,12	4,44
Aktif Karlılık	-0,45	-3,40	2,95
Brüt Kar Marjı	1,56	30,00	-28,44
Net Kar Marjı	-23,48	-43,24	19,76
FAVÖK Marjı	66,89	73,84	-6,95
<b>Büyüme</b>			
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme	-11,47	8,18	-19,65
Özsermaye Büyüme	47,73	19,68	28,05
Aktif Büyüme	38,73	13,48	25,24
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	51.838,92	49.895,86	1.943,05
Alacak Devir Hızı	14,47	15,01	-0,54
Ticari Borç Devir Hızı	19,14	9,40	9,74



#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ [iletisim@marbasmenkul.com.tr](mailto:iletisim@marbasmenkul.com.tr)

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

