



## TATEN

## Güçlü operasyon, güçlü finansallar

Tatlıpınar Enerji, İÇ26'da 765,33 milyon TL hasılat, 437,20 milyon TL FAVÖK ve 190,77 milyon TL Net Kâr ile **beklentilerimizin altında hasılat, beklentilerimizin üzerinde FAVÖK 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. İÇ26'da Türkiye'de toplam elektrik tüketimi ise %3,09 artışla 90 TWh olarak gerçekleşmiştir.

## Tatlıpınar RES liderlik etti.

Şirket'in kurulu güç portföyüne göre RES'lerin belirleyici olmaya devam ettiği görülüyor. Mevcut 362,58 MW'lık kurulu gücün %71'i RES'lerden, %23'ü GES'lerden ve %6'sı Umutlu HES'ten oluşmaktadır. İÇ26 döneminde santrallerin toplam elektrik üretimi, İÇ25'e kıyasla %30,62 artış göstererek 241.443 MWh seviyesine ulaşmıştır. Tatlıpınar RES 143.936 MWh elektrik üretimiyle %59,61'lik paya sahip olmuştur.

## YEKDEM sözleşmeleri şirketi PTF'in zayıf seyrinden koruyor.

İÇ26 özelinde Piyasa Takas Fiyatı İÇ25'e göre %22,15 düşüşle 52,14 USD/MWh olarak gerçekleşti. Şirket santralleri YEKDEM kapsamında olup, tüm santrallerde üretilen elektrik 73 USD/MWh fiyat ile satıldı ve böylece şirket PTF'in zayıf seyrinden etkilenmedi.

## Güçlü operasyonel faaliyetler finansalları destekledi.

İÇ25'e kıyasla İÇ26'da hasılat %31,19 artışla 765,33 milyon TL seviyesine, FAVÖK ise %44,93 artışla 437,20 milyon TL seviyesine yükseldi. Operasyonel kârlılıktaki güçlü seyrin yanı sıra İÇ25'te kaydedilen 176 milyon TL'lik kur farkı gideri yerine İÇ26'da 163 milyon TL'lik kur farkı geliriyle birlikte şirket, 190,77 milyon TL net kâr açıkladı.

## Kârlılık tarafında karışık seyir hakim.

İÇ26 döneminde Brüt Kâr marjı, İÇ25'e kıyasla 1,86 puan gerileyerek %35,55 seviyesine inerken, FAVÖK marjı ise 5,42 puan artışla %57,13 olarak gerçekleşti. Elektrik üretimindeki güçlü artışa rağmen, USD/TL kurundaki yükselişin enflasyonun altında kalması nedeniyle maliyetlerdeki artış hasılat büyümesinin üzerinde gerçekleşti ve bu durum brüt kârlılığı sınırlı ölçüde baskıladı. Amortisman kaleminin belirgin yükselişin etkisiyle ise FAVÖK marjında yıllık bazda güçlü bir iyileşme kaydedildi.

## Net Borç artmaya devam ediyor.

Şirketin Finansal Borcu İÇ25'e kıyasla %5 artarak 7,261 milyar TL'ye, Net Borcu ise %5 artarak 6,973 milyar TL'ye yükseldi. Buna rağmen FAVÖK'teki güçlü artış sebebiyle Net Borç/FAVÖK oranı 4.39x seviyesinden 4.24x seviyesine kadar gerilemiş durumda.

**Genel olarak bakıldığında sonuçları OLUMLU buluyoruz.** Güçlü üretim artışı, YEKDEM mekanizmasının sağladığı koruma ve operasyonel kârlılıktaki belirgin iyileşme şirket finansallarını desteklemeye devam etti. Özellikle RES tarafındaki yüksek üretim performansı ve zayıf PTF ortamına rağmen şirketin sabit USD bazlı satış fiyatı ile gelirlerini koruyabilmesini önemli buluyoruz. Bununla birlikte FAVÖK büyümesinin borçluluk rasyolarındaki baskıyı sınırlaması da finansallar açısından destekleyici bir diğer unsur. Net borç tarafındaki sınırlı artışın devam etmesini yakından takip etmekle birlikte, mevcut operasyonel görünüm ve yenilenebilir enerji tarafındaki güçlü büyüme dinamikleri nedeniyle şirket sonuçlarını genel hatlarıyla olumlu buluyoruz.

## 12 Mayıs 2026

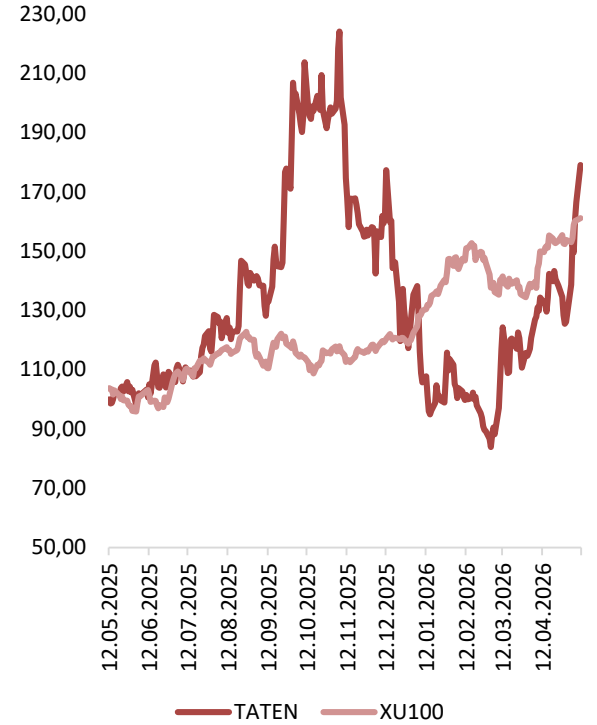
Son Fiyat (TL)	18,12
Piyasa Değeri (milyon TL)	20.331
Piyasa Değeri (milyon USD)	448,21
F/K	90,15
FD/FAVÖK	16,59
PD/DD	3,56
Hisse Sayısı (milyon lot)	1.122
FDPO (%)	33,96
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	1.402

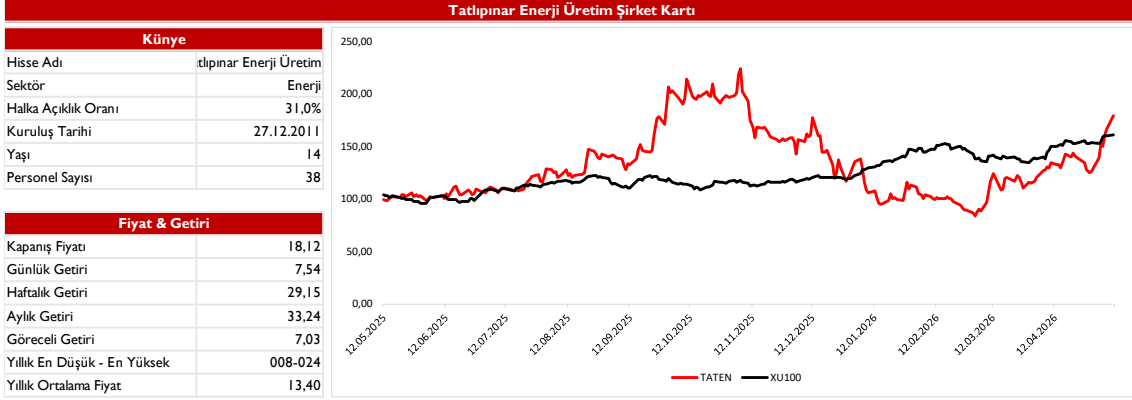
## FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	26,21	70,16	18,65
Nominal (TL)	33,24	79,41	79,05
Nominal (USD)	31,58	75,48	62,07

## ORTAKLIK YAPISI

	%
Ali İbrahimağaoğlu	36,15
Hüseyin Avni İbrahimağaoğlu	17,52
Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizm. A.Ş.	12,35
Diğer	33,98





Özet Bilanço				Özet Bilanço					
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	868	478	81,56	Net Satışlar	765	2.669	2.669	-71,32	-71,32
Nakit ve Benzerleri	286	283	0,98	Yurt İçi Satışlar	0	0	0	a.d	a.d
Stoklar	0	0 a.d		Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d	a.d
Ticari Alacaklar	104	54	92,00	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d	a.d
Duran Varlıklar	15.066	14.809	1,74	Satışların Maliyeti	493	1.612	1.612	-69,40	-69,40
Maddi Duran Varlıklar	12.306	12.063	2,01	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0,00	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d	a.d
Aktifler	15.934	15.287	4,23	Brüt Kar	272	1.057	1.057	-74,26	-74,26
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.668	1.807	-7,69	Faaliyet Giderleri	35	121	121	-70,71	-70,71
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.969	5.715	4,45	Esas Faaliyet Karı	237	936	936	-74,72	-74,72
Toplam Borç	7.637	7.521	1,53	Amortisman	201	574	574	-65,07	-65,07
Net Borç	6.973	6.631	5,16	FAVÖK	437	1.510	0	-71,05	a.d
Sermaye	1.122	1.122	0,00	Vergi Öncesi Kar	325	-47	-47	795,12	795,12
Özkaynaklar	5.707	5.358	6,51	Ana Ortaklık Net Kar	191	-80	-80	337,60	337,60

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	0,52	0,26	0,26
Likit Oran	0,52	0,26	0,26
<b>Değerleme</b>			
F/K	90,15	0,00	90,15
PD/DD	3,56	2,68	0,88
FD/FAVÖK	16,59	13,90	2,69
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	3,61	-1,59	5,20
Aktif Karlılık	1,33	-0,60	1,92
Brüt Kar Marjı	35,55	39,60	-4,06
Net Kar Marjı	24,93	-3,01	27,93
FAVÖK Marjı	57,13	56,58	0,54
<b>Büyüme</b>			
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme	44,93	13,00	31,93
Özsermaye Büyüme	17,18	13,18	4,00
Aktif Büyüme	24,01	31,50	-7,49
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	0,00	0,00	0,00
Alacak Devir Hızı	31,72	30,61	1,10
Ticari Borç Devir Hızı	23,60	7,83	15,77



#### 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

