



CANTE

Operasyonel faaliyetler beklendiği gibi

Çan2 Termik, 4Ç25'te 1,396 milyar TL hasılat, 409,33 milyon TL FAVÖK ve 1,417 milyar TL net kâr ile **beklentilerimize paralel hasılat ve FAVÖK açıldı.**

Termik santraller sektördeki payını koruyor.

2025 yılında Türkiye'de toplam elektrik üretimi 362.992 GWh oldu. Kaynak bazında incelendiğinde, kömürden elektrik üretimi 2024 yılına göre %0,68 azalarak 121.911 GWh seviyesine geriledi. Kurulu güç kompozisyonu incelendiğinde, termik santrallerin toplam kurulu gücünün %0,24 artışla 21.932 MW seviyesine yükseldiği görülüyor. Yerli kömür santrallerine teşvik mekanizmasıyla birlikte termik santral payının önümüzdeki dönemde artış göstermesi bekleniyor.

Planlanan bakımın öne çekilmesi üretimi sınırladı.

Çates Elektrik, 4Ç25'te 4Ç24'e göre %31,74, 3Ç25'e göre ise %18,33 azalış ile 395.153 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdi. Bu düşüşteki temel sebep, 2026 yılının ilk çeyreğinde yapılması planlanan rutin bakım çalışmasının ticari avantajlar sebebiyle öne çekilerek Kasım ayında yapılmasıydı. Böylece 2025 yılı 2024'e göre %15,54'lük azalış ile 1.674.974 MWh elektrik üretimi ile tamamlandı.

Kambiyo farkı ve ertelenmiş vergi geliri net kârı destekledi.

Kasım ayındaki bakım çalışması sebebiyle diğer faaliyet giderleri FAVÖK'ü baskılayan ana unsur olarak ön plana çıkıyor. 4Ç25'te FAVÖK, 4Ç24'e göre %39,80, 3Ç25'e göre ise %34,24 azalarak 409,33 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 4Ç24'e göre %1,68, 3Ç25'e göre ise %3,52 azalarak %29,32 olarak gerçekleşti. Net kâr, Denarius Pumping konsolide finansallarındaki kur değerlemelerinden gelen kur farkı geliri ve ertelenmiş vergi geliri tarafından desteklendi. Böylece 4Ç25'te net kâr 1,417 milyar TL olarak gerçekleşirken, 2025 yılı ise 1,709 milyar TL net zarar ile tamamlandı.

Yerli kömür santrallerine sağlanan teşvikler olumlu.

EÜAŞ'ın yerli kömür santrallerine yönelik teşvik mekanizması kapsamında CANTE'nin üreteceği elektriğin 2026 yılında yıllık 1.731.852 MWh'lik kısmı, saatlik Piyasa Takas Fiyatı (PTF) 75 USD'nin altında gerçekleştiğinde asgari 75 USD/MWh fiyatından doğrudan EÜAŞ'a satılacak. 22 Ekim tarihinden geçerli olacak şekilde ise 264.628 MWh'lik elektrik aynı anlaşma kapsamında 75 USD/MWh fiyatıyla doğrudan EÜAŞ'a satıldı.

Genel olarak bakıldığında sonuçları NÖTR buluyoruz. Hasılat ve FAVÖK tarafı beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Kasım ayında 2026'nın ilk çeyreğinde yapılması planlanan rutin bakımın ticari avantajlar nedeniyle öne çekilmesi üretimi ve operasyonel kârlılığı sınırlarken, diğer faaliyet giderlerindeki artış FAVÖK üzerinde baskı yarattı. Buna karşın Denarius Pumping konsolidasyonundan kaynaklanan kur farkı geliri ve ertelenmiş vergi geliri net kârı destekleyen ana unsurlar oldu. Önümüzdeki dönemde, yerli kömür santrallerine sağlanan EÜAŞ teşviklerinin 2026 yılında şirketin üretim ve finansal performansına olumlu yansımaları bekliyoruz.

12 Mart 2026

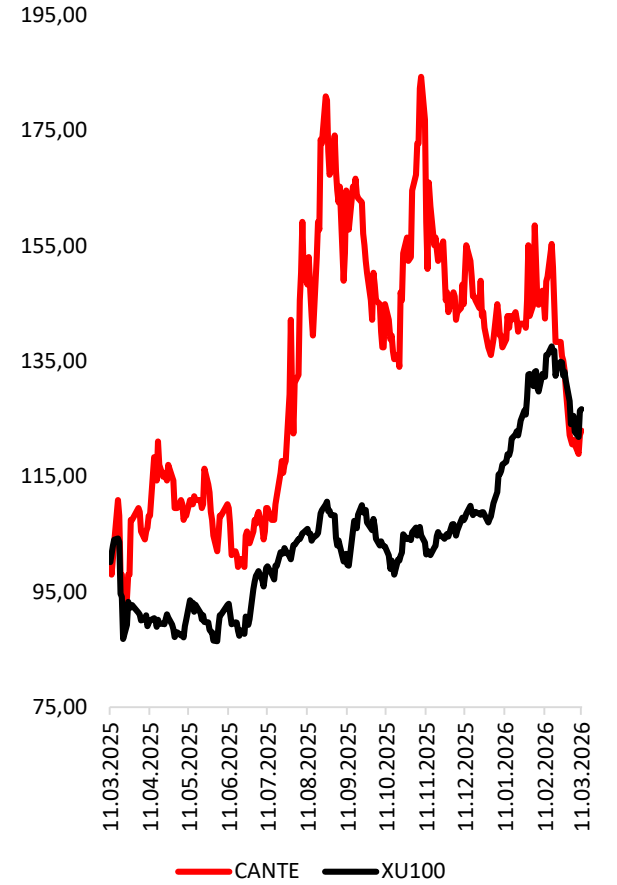
Son Fiyat	1,52
Piyasa Değeri (milyon TL)	15.200
Piyasa Değeri (milyon USD)	344,56
F/K	A.D.
FD/FAVÖK	7,09
PD/DD	0,54
Hisse Sayısı (milyon lot)	10.000
FDPO (%)	70,58
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	589,92

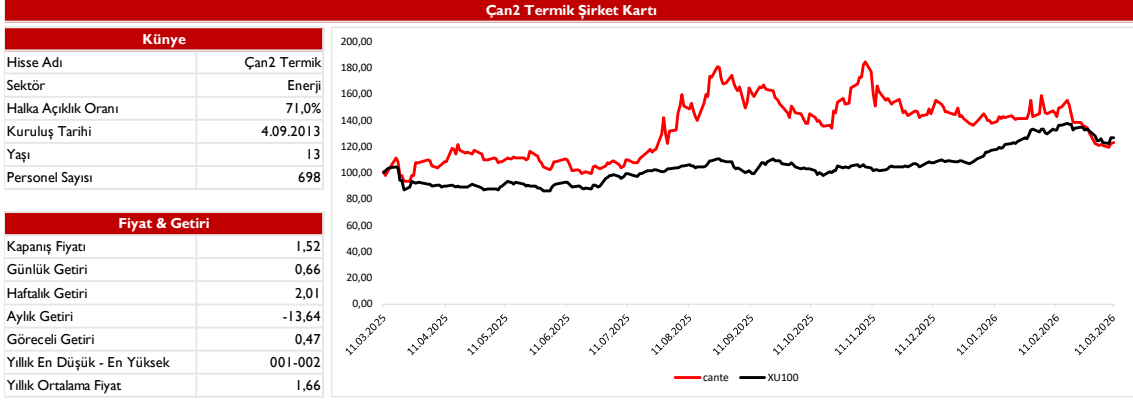
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-9,20	-35,49	-4,08
Nominal (TL)	-13,64	-18,20	22,14
Nominal (USD)	-14,64	-21,45	1,66

ORTAKLIK YAPISI

	(%)
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Tic. A.Ş.	29,29
Diğer	70,71





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	4.631	4.872	-4,94	Net Satışlar	6.160	4.565	7.989	-22,90
Nakit ve Benzerleri	509	647	-21,24	Yurt İçi Satışlar	0	4.519	0	a.d
Stoklar	2.308	2.400	-3,85	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	1.248	752	65,93	Diğer Satışlar	0	51	0	a.d
Duran Varlıklar	26.297	25.692	2,36	Satışların Maliyeti	5.774	4.237	6.669	-13,43
Maddi Duran Varlıklar	22.464	22.698	-1,03	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	817	784	4,23	İndirimler	7,98	5,30	4,35	50,59
Aktifler	30.928	30.564	1,19	Brüt Kar	386	328	1.320	-70,73
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.084	1.673	24,59	Faaliyet Giderleri	246	173	332	-26,05
Uzun Vadeli Yükümlülükler	77	2.412	-96,79	Esas Faaliyet Karı	141	156	988	-85,75
Toplam Borç	2.162	4.085	-47,07	Amortisman	2.026	1.529	1.967	32,56
Net Borç	181	-233	177,88	FAVÖK	2.167	1.684	0	28,66
Sermaye	7.000	7.000	0,00	Vergi Öncesi Kar	-1.049	-2.220	-1.643	52,73
Özkaynaklar	27.934	26.397	5,82	Ana Ortaklık Net Kar	-1.709	-2.995	-1.614	42,95

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	2,22	2,91	-0,69		
Likit Oran	1,03	1,08	-0,05		
Değerleme					
F/K	0,00	0,00	0,00		
PD/DD	0,54	0,55	-0,01		
FD/FAVÖK	7,10	5,85	1,25		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	-5,96	-12,59	6,63		
Aktif Karlılık	-5,28	-10,92	5,64		
Brüt Kar Marjı	6,27	7,19	-0,92		
Net Kar Marjı	-27,74	-65,61	37,87		
FAVÖK Marjı	35,18	36,89	-1,72		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00		
FAVÖK Büyüme	-26,68	-22,72	-3,96		
Özsermaye Büyüme	-5,04	24,57	-29,62		
Aktif Büyüme	-8,52	25,91	-34,44		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	2,21	2,63	-0,42		
Alacak Devir Hızı	3,98	3,79	0,19		
Ticari Borç Devir Hızı	5,12	8,40	-3,28		



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
☎ +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

