

TATEN

Marjlar daralmaya devam ediyor

Tatlıpınar Enerji, 4Ç25'te 583,04 milyon TL hasılat, 288,51 milyon TL FAVÖK ve 13,42 milyon TL net kâr ile **beklentilerimizin biraz üzerinde hasılat, beklentilerimize paralel FAVÖK açıkladı.**

Yenilenebilir Enerjinin üretimdeki payı artmaya devam ediyor.

2025 yılında Türkiye'de toplam elektrik üretimi 362.992 GWh olmuştur. Yenilenebilir enerji kaynaklarından üretim ise 157.756 GWh olarak gerçekleşmiş ve pastanın %44'ünü oluşturmuştur. RES'lerden üretim özelinde %8,97'lik artış, GES'lerden üretim özelinde ise %36,91'lik artış kaydedilmiştir. 2025 yılında Türkiye'de toplam elektrik tüketimi ise %3,82 artışla 361,2 GWh 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. 2025 yılı özelinde bakıldığında santrallerdeki toplam üretimin %4,66 artış ile 696 GWh'a ulaştığı görülüyor. Türbin sayısı ise 2024'e kıyasla %1,14 artış ile 58'e ulaştı. 2025 yılında karbon emisyon azaltımı ise 2024 yılına göre %3 artarak 417 bin ton oldu.

YEKDEM sözleşmeleri şirketi PTF'in zayıf seyrinden koruyor.

2025 özelinde Piyasa Takas Fiyatı 2024'e göre %1,70 düşüşle 67,095 USD/MWh olarak gerçekleşti. 2025 4. Çeyrekte ise Piyasa Takas Fiyatı %3,01 azalarak 67,89 USD/MWh oldu. Şirket santralleri YEKDEM kapsamında olup, Tatlıpınar santralinde üretilen elektrik 94 USD/MWh, Manastır-Esenköy, Kürekdağı ve Umutlu santrallerinde üretilen elektrik ise 73 USD/MWh fiyat ile satıldı ve böylece şirket PTF'in zayıf seyrinden etkilenmedi.

Finansallarda karışık bir seyr hakim.

Son çeyrekte hasılat 4Ç24'e göre %11 artarak 583,04 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK ise 4Ç25'te, 4Ç24'e göre %29,78 azalarak 288,51 milyon TL oldu. Maliyet, ertelenmiş vergi gideri ve esas faaliyet dışı finansal giderlerin etkisiyle Net Kâr 13,42 milyon TL olarak gerçekleşti.

Kârlılık tarafında zayıflama görülüyor.

Kâr marjlarında 4Ç25 özelinde zayıf sonuçlar karşımıza çıkıyor. Brüt Kâr marjı 4Ç25'te 4Ç24'e kıyasla %34,15 azalarak %23,50, FAVÖK marjı %28,73 düşüş ile %49,48 olarak gerçekleşti. Elektrik üretim rakamlarının 4Ç24'e kıyasla zayıf seyretmesi ve USD/TL'deki artışın enflasyonun altında kalması nedeniyle maliyetler hasılat artışından daha hızlı yükseldi; buna bağlı olarak da Brüt Kâr ve FAVÖK marjlarında daralma görüldü.

Net Borç artmaya devam ediyor.

Net Borç/FAVÖK rasyosunun 4Ç25'te de yükselmeye devam ettiğini görüyoruz. Son dönemde operasyonel kârlılıktaki görece zayıf seyr ve finansman maliyetlerindeki artışın etkisiyle Net Borç 6,631 milyar TL'ye yükselmiş durumda. Mevcut faiz ortamının borçlanma maliyetlerini artırmasıyla, Net Borç/FAVÖK rasyosu da 4.39x seviyesine kadar yükseldi.

Genel olarak bakıldığında sonuçları NÖTR değerlendiriyoruz. Tatlıpınar Enerji'nin 4Ç25 finansallarında hasılat beklentilerin hafif üzerinde, FAVÖK ise beklentilere paralel gerçekleşti. Operasyonel tarafta çeyrekse bazda üretimde daralma görülsede yıllık bazda üretim artışı ve yenilenebilir enerji kaynaklarının üretimdeki payının yükselmesi olumlu buluyoruz. Şirketin YEKDEM kapsamında sabit fiyatlı satış yapması PTF'deki zayıf seyirden korunmasına katkı sağlarken, son çeyrekte maliyet artışlarının hasılat büyümesinin üzerinde kalması kârlılık marjlarında daralmaya yol açtı. Artan finansman maliyetleri ve operasyonel kârlılıktaki görece zayıflamanın etkisiyle net borçluluk göstergelerinde yükseliş devam etti ve Net Borç/FAVÖK rasyosu 4,39x seviyesine ulaştı. Özetle, operasyonel görünüm yıllık bazda olumlu olsa da çeyrekse üretim daralması ve yükselen borçluluk kârlılığı sınırılıyor.

9 Mart 2026

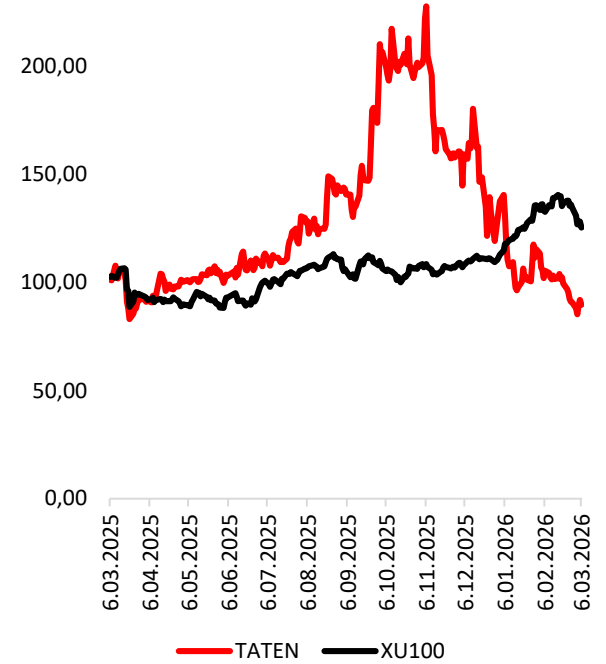
Son Fiyat	8,93
Piyasa Değeri (milyon TL)	10.019
Piyasa Değeri (milyon USD)	227,30
F/K	A.D.
FD/FAVÖK	11,03
PD/DD	1,87
Hisse Sayısı (milyon lot)	1.112
FDPO (%)	30,98
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	113,22

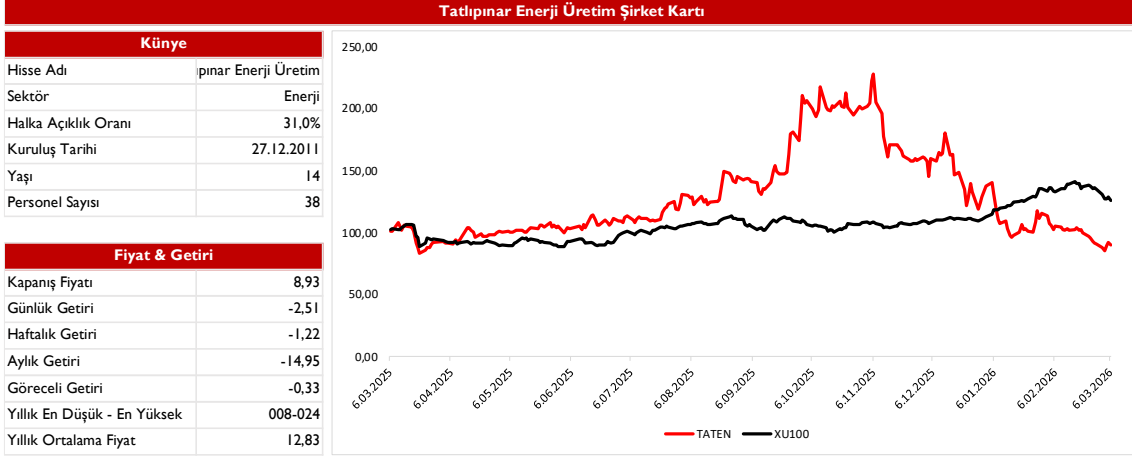
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-11,68	-62,51	-36,46
Nominal (TL)	-14,95	-43,69	-11,41
Nominal (USD)	-16,06	-47,19	-32,23

ORTAKLIK YAPISI

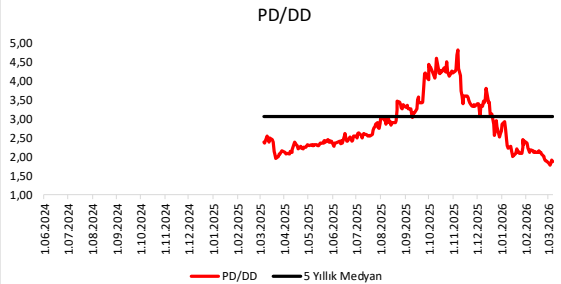
	(%)
Ali İBRAHİMAÇAOĞLU	36,15
Hüseyin Avni İBRAHİMAÇAOĞLU	20,50
Akdeniz İnşaat ve Eğitim A.Ş.	12,35
Diğer	31,00
250,00	





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	Items	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	478	964	-50,39	Net Satışlar	2.669	2.086	1.964	27,95
Nakit ve Benzerleri	283	603	-53,04	Yurt İçi Satışlar	0	0	0	a.d
Stoklar	0	0 a.d		Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	54	84	-35,34	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	14.809	13.782	7,45	Satışların Maliyeti	1.612	1.166	910	38,26
Maddi Duran Varlıklar	12.063	11.022	9,45	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0,00	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	15.287	14.746	3,67	Brüt Kar	1.057	920	1.054	14,89
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.807	2.007	-9,97	Faaliyet Giderleri	121	87	61	38,85
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.715	5.097	12,12	Esas Faaliyet Karı	936	833	993	12,39
Toplam Borç	7.521	7.104	5,88	Amortisman	574	393	344	45,92
Net Borç	6.631	5.630	17,79	FAVÖK	1.510	1.226	0	23,15
Sermaye	1.122	281	300,00	Vergi Öncesi Kar	-47	-39	1.182	-18,41
Özkaynaklar	5.358	5.274	1,60	Ana Ortaklık Net Ka	-80	-94	1.491	14,32

Oran Analizi			
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0,26	0,48	-0,22
Likit Oran	0,26	0,48	-0,22
Değerleme			
F/K	0,00	25,63	-25,63
PD/DD	1,87	4,05	-2,18
FD/FAVOK	11,03	16,49	-5,46
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-1,59	-2,11	0,51
Aktif Karlılık	-0,60	-0,74	0,14
Brüt Kar Marjı	39,60	44,11	-4,50
Net Kar Marjı	-3,01	-4,49	1,48
FAVÖK Marjı	56,58	58,79	-2,21
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme	13,00	32,50	-19,49
Özsermaye Büyüme	13,18	45,31	-32,13
Aktif Büyüme	31,50	39,16	-7,67
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	0,00	0,00	0,00
Alacak Devir Hızı	30,61	28,82	1,79
Ticari Borç Devir Hızı	7,83	3,38	4,45





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

