

ENTRA

Zayıf sonuçlar, güçlü hikaye

İC Enterra, 4Ç25'te 657,48 milyon TL hasılat, 412,908 milyon TL FAVÖK ve 1,246 milyar TL net zarar ile **beklentilerimize paralel hasılat ve FAVÖK, beklentilerimizin altında Net Zarar açıkladı.**

Yenilenebilir Enerjinin üretimdeki payı artmaya devam ediyor.

2025 yılında Türkiye'de toplam elektrik üretimi 362.992 GWh oldu. Yenilenebilir enerji kaynaklarından üretim ise 157.756 GWh olarak gerçekleşerek pastanın %44'ünü oluşturdu. HES'lerden üretim özelinde %0,28'lik artış, RES'lerden üretim özelinde %8,97'lik artış, GES'lerden üretim özelinde ise %36,91'lik artış kaydedildi. 2025 yılında Türkiye'de toplam elektrik tüketimi ise %3,82 artışla 361,2 GWh olarak gerçekleşti.

Üretimde Erzin GES katkısı hissedilmeye başladı.

İC Enterra, 4Ç25'te 4Ç24'e göre %18 artış ile, 3Ç25'e göre ise %26,96 azalış ile 232.545 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdi. HES'lerden üretim miktarı 193.643 MWh olurken, GES'lerden üretim miktarı 38.902 MWh olarak gerçekleşti. 2025 yılını ise 2024'e göre %17'lik artış ile 1.473.618 MWh elektrik üretimi ile tamamladı. 2025 özelinde HES'lerden üretim miktarı 1.245.578 MWh, GES'lerden üretim miktarı ise 228.040 MWh olarak gerçekleşti.

PTF'in zayıf seyri sürüyor.

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. PTF'in zayıf seyri ve maliyetlerdeki artışın Brüt Zarara sebep olduğunu, genel yönetim giderleri ve esas faaliyeti dışı finansal giderlerin etkisiyle de Net Zarar ile çeyreğin sonuçlandığını görüyoruz.

Finansal giderler ve ertelenmiş vergi gideri kârlılığı baskılıyor.

4Ç25'te FAVÖK, 4Ç24'e göre %4,66 artarak, 3Ç25'e göre ise %31,03 azalarak 412,91 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 4Ç24'e göre %1,07, 3Ç25'e göre ise %8,47 azalarak %62,80 olarak gerçekleşti. Net zarar ise finansal giderler ve ertelenmiş vergi giderinin de etkisiyle 1,246 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

2026 yılı üretim açısından oldukça güçlü bir başlangıç yaptı.

Şirket, özellikle hidroelektrik santrallerindeki güçlü üretim verileriyle birlikte 2026 yılının 2 aylık döneminde, 2025 yılının 2 aylık dönemine göre %39,20'lik artış ile 222.416 MWh üretim gerçekleştirdi. 2026'nın ilk çeyreğine olumlu yansımalarının olmasını bekliyoruz.

Genel olarak bakıldığında sonuçları KISMEN OLUMSUZ buluyoruz.

İC Enterra, 4Ç25'te beklentilere paralel hasılat ve FAVÖK açıklarken, finansal giderler ve ertelenmiş verginin etkisiyle net zarar beklentilerin altında gerçekleşti. Piyasa Takas Fiyatı'nın zayıf seyri ve maliyetlerdeki artış net zararı desteklerken, üretimde Erzin GES'in katkısı görülmeye başladı. Şirket, yeni projeleri ile portföyünü 2030 yılına kadar 488 MW'tan 1.199 MW'a çıkarmayı hedefliyor. 2026'ya güçlü bir üretim başlangıcı yaparak ilk 2 ayda 222.416 MWh üretim gerçekleştirdi; yatırım ve üretim büyümesi orta-uzun vadede olumlu bir görünüm sunuyor. **Hedef Fiyatımızı 18,70 TL, tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz.**

12 Mart 2026

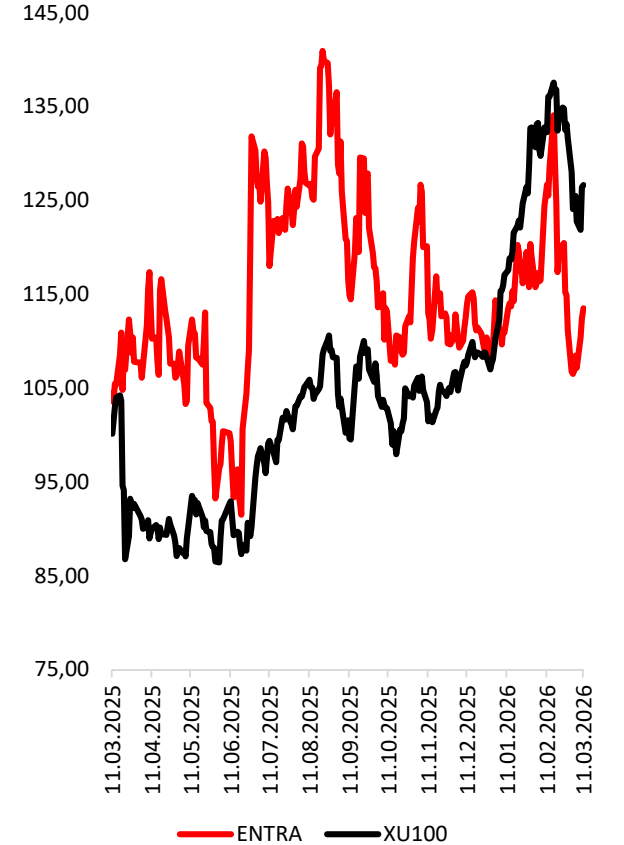
Son Fiyat	10,59
Hedef Fiyat	18,70
Tavsiye	AL
Piyasa Değeri (milyon TL)	18.892
Piyasa Değeri (milyon USD)	428,29
F/K	A.D.
FD/FAVÖK	9,94
PD/DD	0,56
Hisse Sayısı (milyon lot)	1.845
FDPO (%)	20,03
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	139,50

FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-5,97	-17,66	-17,61
Nominal (TL)	-10,41	-0,38	8,62
Nominal (USD)	-11,41	-3,63	-11,86

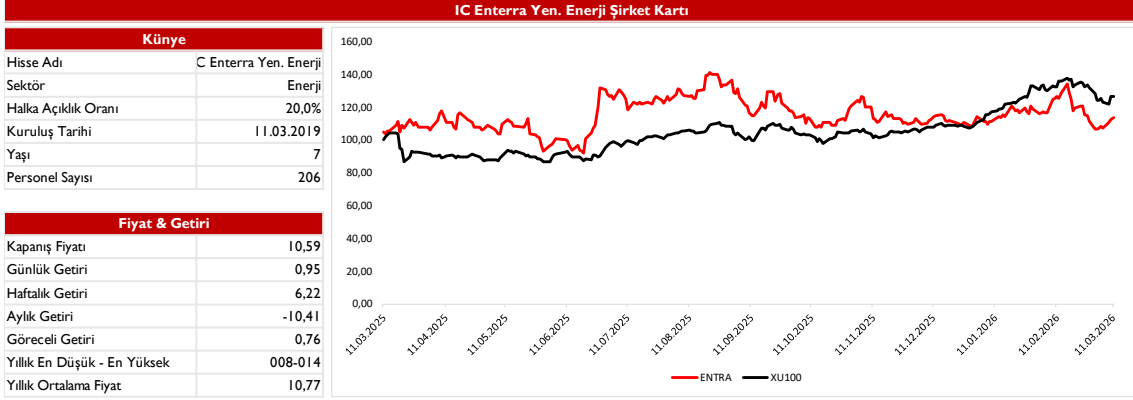
ORTAKLIK YAPISI

	(%)
İC İçtaş Enerji Yatırım Holding A.Ş.	79,97
Diğer	20,03



Mustafa GÖNÜL

mgonul@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)		İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	1.444	1.552	-6,92		Net Satışlar	4.206	3.400	4.021	23,69
Nakit ve Benzerleri	769	894	-14,06		Yurt İçi Satışlar	0	0	0	a.d
Stoklar	0	0 a.d			Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	259	229	13,03		Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	50.216	43.308	15,95		Satışların Maliyeti	2.944	2.160	3.060	36,26
Maddi Duran Varlıklar	47.775	40.721	17,32		İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	293	282	3,82		İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	51.661	44.860	15,16		Brüt Kar	1.262	1.240	961	1,78
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.772	4.025	43,39		Faaliyet Giderleri	305	205	336	48,83
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.694	10.143	5,44		Esas Faaliyet Karı	957	1.035	625	-7,53
Toplam Borç	16.466	14.168	16,22		Amortisman	2.149	1.546	2.246	39,03
Net Borç	11.342	10.868	4,36		FAVÖK	3.106	2.580	0	20,36
Sermaye	1.845	1.845	0,00		Vergi Öncesi Kar	-854	-306	2.489	-178,90
Özkaynaklar	35.195	30.692	14,67		Ana Ortaklık Net Kar	-1.819	-549	2.574	-231,15

Oran Analizi					F/K				
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)						
Likidite									
Cari Oran	0,25	0,39	-0,14						
Likit Oran	0,21	0,33	-0,12						
Değerleme									
F/K	0,00	0,00	0,00						
PD/DD	0,56	0,66	-0,11						
FD/FAVÖK	9,94	10,12	-0,18		PD/DD				
Karlılık									
Özsermaye Karlılığı	-5,38	-1,89	-3,49						
Aktif Karlılık	-3,57	-1,27	-2,31						
Brüt Kar Marjı	30,00	36,46	-6,46						
Net Kar Marjı	-43,24	-16,15	-27,09						
FAVÖK Marjı	73,84	75,89	-2,05						
Büyüme									
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00						
FAVÖK Büyüme	8,18	8,74	-0,56						
Özsermaye Büyüme	8,76	11,94	-3,18						
Aktif Büyüme	3,13	7,05	-3,92						
Faaliyet Etkinliği									
Stok Devir Hızı	49.895,86	50.618,10	-722,24						
Alacak Devir Hızı	15,37	14,88	0,49						
Ticari Borç Devir Hızı	9,73	11,39	-1,66						

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