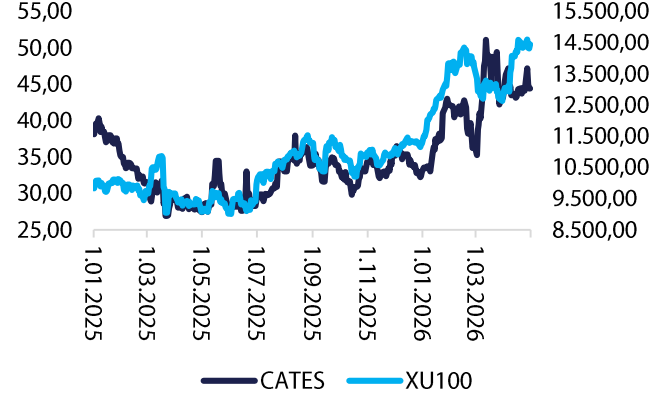


Son Fiyat	44,40
Piyasa Değeri (mln TL)	7.335
Piyasa Değeri (mln \$)	163
F/K	5,42
FD/FAVÖK	15,97
PD/DD	0,55
Hisse Sayısı (mln lot)	165
FDPO (%)	19,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	46



ORTAKLIK YAPISI	%
Parla Enerji	79,99
Diğer	20,01

CATES	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,00	3,02	61,81
Getiri (\$)	-0,03	1,64	38,00
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,92	-9,90	2,72

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	8,23	-14,79
Brüt Kar Marjı (Ç%)	9,76	0,96
FAVÖK Marjı (Y%)	16,46	5,24
FAVÖK Marjı (Ç%)	9,50	-8,71
Net Kar Marjı (Y%)	-67,95	17,58
Net Kar Marjı (Ç%)	98,61	-27,36
Net Borç (mln TL)	-338,12	-896,75
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.241,06	1.506,75
Cari Oran	5,76	4,26
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	637,50	449,01
Net Finansman Gideri/Satışlar	-1,14	-2,54
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-29,45	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	936,94	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	-32,43	-66,49
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-46,33	0,00

Kaynak: Finnet

## Çates Elektrik – CATES - Olumsuz

### Zayıf sonuçlar

Çates Elektrik, 2026 1.çeyrekte 783 milyon TL net zarar(2025/03:348 milyon TL net zarar) ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:100 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:810 milyon TL net zarar)

Şirket, 314,68 MW kurulu güce sahip Çatalağzı Termik Santrali ile Türkiye'nin yerli kömür yakıtlı baz yük santralleri arasında teorik olarak öneme sahiptir. 2026 1. çeyrekte santralin operasyonel performansı zayıftır. 2025 yılının ilk çeyreğine kıyasla emre amadelik oranı %80'den %59 seviyesine gerilemiştir. Böylece brüt üretim 468 GWh'tan 361 GWh'a düşmüştür. Söz konusu düşüş ile santralin sabit maliyet yükünün karşılanmadığı bir dönemi gözlemlemiş oluyoruz.

Hasılat kalemindeki nominal büyümeye baktığımızda iyimserlik gözlemlemekteyiz. 2026 ilk çeyrekte hasılat 1,66 milyar TL'den 2,86 milyar TL'ye yükselmiştir. Nette ise tam tersi bir görünüm söz konusudur. -348 milyon TL'den -782 milyon TL'ye doğru büyüyen bir zarar söz konusudur.

Şirketin yatırım ajandası ile mevcut operasyonel nakit akışı arasında bir uyumsuzluk mevcuttur. Bu çeyrek yapılan 287 milyon TL yatırım harcaması, santralin %59 emre amadelik oranı ile tehlikeli sınırdadır görülebilir. Şirketin hedeflediği 1750-2000 kcal/kg bandına ulaşması için kurutma tesisinin başarısı kritiktir.

### Riskler

- Elektrik fiyatlarındaki oynaklık ve emre amadelik oranının düşük kalmasından kaynaklı olarak kömür çıkarma ve işletme maliyetlerindeki artışın kompanse edememesi risktir.
- Yılın devamında %65'in altındaki her rakamı risk olarak kabul ediyoruz ve PTF fiyatlarındaki oynaklığın baskı gücünü bu çeyrekte teyit etmiş oluyoruz.

Finansalları bir bütün olarak değerlendirdiğimizde çok açık bir operasyonel verimsizlik ile karşı karşıya olduğumuzu söyleyebiliriz. Emre amadelik oranının kabul edilebilir sınırların çok altında kalması, mart ayı PTF fiyatlarından kaynaklı bir tercih olarak seçilmiş olsa da şirketin hem operasyonel hem de satış tarafında risklerle karşı karşıya kaldığını açıkça ifade edebiliriz. Gerek yıllıkta gerekse çeyreklikte zayıf gelen finansalları OLUMSUZ değerlendiriyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul