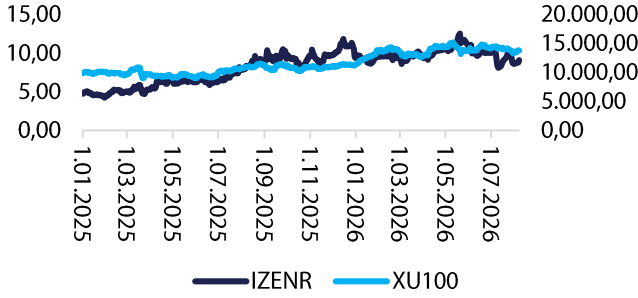


Son Fiyat	9,09
Piyasa Değeri (mln TL)	22.214
Piyasa Değeri (mln \$)	468
F/K	81,07
FD/FAVÖK	22,87
PD/DD	1,15
Hisse Sayısı (mln lot)	2.444
FDPO (%)	26,26
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	207



ORTAKLIK YAPISI	%
IZMDC	54,32
İDÇ Liman	6,48
Diğer	39,2

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	425,20	772,12
FAVÖK	-	-95,90	-589,42
Net Kar	-	-397,44	-150,42

IZENR	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	3,30	-5,90	8,86
Getiri (\$)	3,26	-7,42	-6,98
Getiri (XU100-Rölatif)	3,44	-0,95	-16,91

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	3,08	-101,16
Brüt Kar Marjı (Ç%)	15,34	6,33
FAVÖK Marjı (Y%)	13,74	14,50
FAVÖK Marjı (Ç%)	9,98	-76,34
Net Kar Marjı (Y%)	-2,30	4,02
Net Kar Marjı (Ç%)	-31,76	-19,48
Net Borç (mln TL)	640,97	368,93
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.559,03	2.692,71
Cari Oran	3,02	5,84
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	122,31	349,04
Net Finansman Gideri/Satışlar	6,42	3,53
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-93,23	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	37,05	-33,50
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-60,76	0,00

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

İzdemir Enerji – IZENR - Olumsuz

Zayıf çerçeve!

İzdemir Enerji, 2026 2.çeyrekte 772 milyon TL hasılat, 589 milyon TL FAVÖK zararı, 150 milyon TL net zarar ile zayıf sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım: 425 milyon TL hasılat, 96 milyon TL FAVÖK zararı, 397 milyon TL net zarar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Zayıf operasyonların yanı sıra PTF'deki düşük fiyatlamaya, yüksek sabit giderleri olan IZENR için zorlu bir çeyrek olmasına yol açtı. Net kardaki toparlanmanın tamamen ertelenmiş vergi geliri ve gideri kalemlerinden kaynaklı olduğunu bu dönemde bilançonun iç açıcı olduğu söylenemez. Finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Zayıf üretim
- ▲ Zayıf PTF
- ▲ Ertelenmiş vergi geliri kaynaklı net zarar beklenti altı geldi.
- ▲ Operasyonların zayıflığı

Operasyonel performans açısından yılın ilk yarısı temel termik üretim ekonomisinin belirgin biçimde bozulduğu bir dönem oldu. Şirketin 2. çeyrek satış geliri yıllık bazda %68 gerileyerek 772 milyon TL'ye düşerken, brüt kar 75 milyon TL'den 781 milyon TL brüt zarara, FAVÖK ise ilk yarıda 705,6 milyon TL'den 589 milyon TL FAVÖK zararına döndü. Esas faaliyet marjı da %7,3'ten -%26'ya geriledi. Net kar tarafında da şirketin iki çeyrektir net zararda kalmaya devam etse de ilk çeyrekteki 604 milyon TL'lik zarardan 150 milyon TL'lik zarara doğru hafif bir iyileşme söz konusu. Net karın toparlanmasında ertelenmiş vergi giderinin 485 milyon TL'den 500 milyon TL gelire dönüşmesi etkili olmuştur. Bu fiktif toparlanmanın operasyonel riskleri azalttığı söylenemez.

Operasyonel veriler, hacim tarafında açık bir zayıflığa işaret ediyor. Termik üretim 1,31 milyon MWh'den 1,06 milyon MWh'ye %19 azalırken, termik kapasite kullanım oranı %92'den %74'e indi. GES üretimi %10 artarak 86 bin MWh'ye çıksa da toplam satış hacmi %12 geriledi. Dolayısıyla negatif operasyonel kaldıraç belirgin. Daha düşük termik kullanım, yüksek sabit maliyet tabanı üzerinde birim maliyetleri artırarak marjı aşağı çekmiş görünüyor. Nitekim satışların maliyeti 1,882 milyar TL'den 1,553 milyar TL'ye inerken hasılat %59 daraldı. Bu durum brüt marjın negatife dönmesine neden oldu.

Şirket 370 MW'lık termik santral tam kapasitede yılda 950 bin ila 1 milyon ton kömür tüketiyor. Dolayısıyla elektrik satış fiyatı ile kömür ve diğer değişken üretim maliyetleri arasındaki spread, şirket karlılığının temel belirleyicisi konumunda. Zayıf PTF kaynaklı sabit maliyetlerin altında ezilen bir üretim olduğunu görüyoruz. İş modeli açısından şirket hala ağırlıklı olarak emtia niteliğinde, sermaye yoğun bir elektrik üreticisi. Şirketin mevcut üretim portföyü 370 MW ithal kömür bazlı termik santral ve 143,18 MWe GES'ten oluşuyor.

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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul