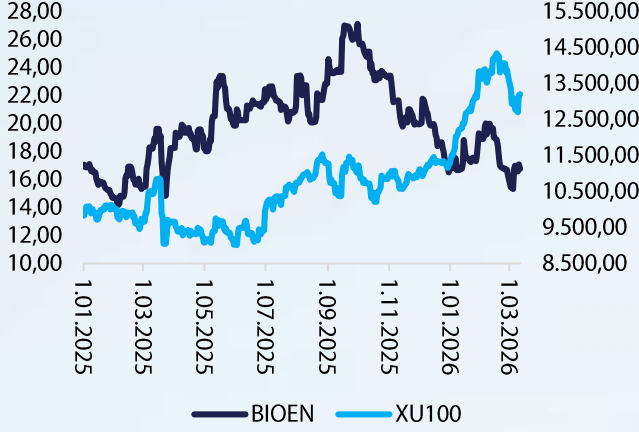


Son Fiyat	16,76
Piyasa Değeri (mln TL)	8.380
Piyasa Değeri (mln \$)	191
F/K	A.D
FD/FAVÖK	38,54
PD/DD	3,00
Hisse Sayısı (mln lot)	500
FDPO (%)	39,56
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	91



ORTAKLIK YAPISI	%
Doğanlar Yatırım Holding	60,41
Diğer	39,59

BIOEN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,82	-14,79	-9,84
Getiri (\$)	-1,78	-15,64	-25,27
Getiri (XU100-Rölatif)	-2,00	-10,53	-36,30

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	-15,90	1,60
Brüt Kar Marjı (Ç%)	-2,17	3,39
FAVÖK Marjı (Y%)	4,28	11,91
FAVÖK Marjı (Ç%)	17,99	6,82
Net Kar Marjı (Y%)	-2,46	-46,97
Net Kar Marjı (Ç%)	-18,96	-86,73
Net Borç (mln TL)	5.022,23	5.133,02
İşletme Sermayesi (mln TL)	473,09	-146,59
Cari Oran	0,61	0,31
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-1.920,74	293,33
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	35,95	44,33
Brüt Kar Büyüme (Y%)	282,97	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	-76,85	130,18
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-1,22	0,00

Biotrend - Olumsuz

Beklenti altı sonuçlar

Biotrend, 2025 4.çeyrekte 715 milyon TL hasılat, 42 milyon TL FAVÖK, 50 milyon TL net zarar ile piyasa beklentilerinin altında sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi:721 milyon TL hasılat, 96 milyon TL FAVÖK, 141 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım:723 milyon TL hasılat, 96 milyon TL FAVÖK, 143 milyon TL net zarar)

Şirket, Türkiye'nin yenilenebilir enerji matrisinde biyogaz ve biyokütle segmentlerinde kritik bir oyuncu olarak konumlanıyor. Şirketin iş modeli, sahip olduğu 11,4 milyar TL'den 9,6 milyar TL'ye daralan varlık tabanıyla yönettiği tesislerden üretilen elektriğin YEKDEM kapsamında devlet garantili fiyatlarla satışlarıdır. YEKDEM kaynaklı bu yapı, ilk bakışta öngörülebilir nakit akışı gibi görülse de 2025 yılı finansal sonuçları bu varsayımın üzerindeki yapısal çatlaklara işaret ediyor.

2025 yılında hasılatın 3,56 milyar TL'den 2,94 milyar TL'ye gerilemesi, YEKDEM gibi sabit fiyat odaklı bir mekanizmaya sahip bir şirket için üretim zayıflığı sinyali vermektedir. Şirketin orta vadede YEKDEM dışı, döviz bazlı veya karbon kredisi odaklı yeni gelir kanallarının hasılat içindeki payını artırmaya yönelik çalışmaları olursa sıkı takip edilmesi gerekiyor. Toplam hasılat yıllık bazda %17,3 oranında daralarak 2,94 milyar TL'ye gerilemiş olsa da şirket 2024 yılındaki 24,5 milyon TL'lik brüt zarardan 99,8 milyon TL'lik brüt kara geçmeyi başarmıştır. Bu kağıt üzerindeki iyileşmede önceki seneye göre brüt kar marjındaki iyileşme rol oynuyor ancak bu maliyet optimizasyonu, tablonun o kadar iyimser olmadığını gösteriyor. Brüt kar marjındaki bu sınırlı kıpırdanma, sürdürülebilir bir verimlilik artışından ziyade maliyetlerin enflasyonist ortamda hasılatlardan daha hızlı baskılanmasıyla elde edilen geçici bir marj genişlemesi gibi görünüyor. Zira, genel yönetim giderlerinin hala brüt karın altı katından fazla olması, operasyonel kaldıraçın şirket aleyhine çalıştığını ve 558 milyon TL'lik esas faaliyet zararının yapısal bir problem olarak masada kaldığını gösteriyor.

2024 yılında 73,1 milyon TL olarak görünen şerefiye, 2025 yılında olağan yansıtma sonucu sıfırlanmıştır. Ayrıca, ertelenmiş vergi varlığının 1,59 milyar TL'den 798 milyon TL'ye gerilemesi, gelir tablosundaki 608 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gideri ile doğrudan bağlantılıdır ve net zararın 1,38 milyar TL'ye ulaşmasındaki ana etkindir.

Denetçi, 7,1 milyar TL'lik maddi duran varlıklar için TMS 36 "Varlıklarda Değer Düşüklüğü" testlerinin yapılmadığını vurgulamıştır. Oysa ortada yüksek zarar ve nakit erimesi gibi değer düşüklüğü göstergeleri bulunmaktadır. Yönetimin bu testi yapmaktan kaçınması, özkaynak rakamının potansiyel olarak kurgusal olduğunu ve gerçek değerinden daha düşük olabileceğini göstermektedir. Yıllık sonuçların iç açıcı olmayışının yanı sıra çeyreklik açıdan da yılın en zayıf çeyreğini olması ve mevcut net işletme sermayesinin negatife dönmesinden dolayı finansalları OLUMSUZ değerlendiriyoruz. Yapacağı webinar sonrası ilave değerlendirmelerimize yer vereceğiz.

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 ve 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

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