

Son Fiyat	1,52
Piyasa Değeri (mln TL)	15.200
Piyasa Değeri (mln \$)	346
FD/FAVÖK	7,10
PD/DD	0,54
Hisse Sayısı (mln lot)	10.000
FDPO (%)	70,59
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	644



ORTAKLIK YAPISI	%
ODAS	29,29
Diğer	70,71

CANTE	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,66	-13,64	22,14
Getiri (\$)	0,70	-14,50	1,24
Getiri (XU100-Rölatif)	0,48	-9,38	-4,32

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	-2,14	3,64
Brüt Kar Marjı (Ç%)	3,94	6,27
FAVÖK Marjı (Y%)	36,99	35,18
FAVÖK Marjı (Ç%)	36,74	30,26
Net Kar Marjı (Y%)	-20,20	-27,74
Net Kar Marjı (Ç%)	-53,69	80,64
Net Borç (mln TL)	-98,74	181,08
İşletme Sermayesi (mln TL)	2.698,77	2.767,89
Cari Oran	1,67	2,22
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	777,47	763,68
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	14,89	-14,44
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-81,87	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	29,28	-26,68
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-40,67	-37,79

Çan 2 Termik - Olumsuz

Zayıf sonuçlar

Çan 2 Termik, 2025 4.çeyrekte 1,4 milyar TL hasılat, 409 milyon TL FAVÖK, 1,42 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin altında sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:1,5 milyar TL hasılat, 460 milyon TL FAVÖK, 1,3 milyar TL net zarar/Pusula Yatırım:1,45 milyar TL hasılat, 451 milyon TL FAVÖK, 1,21 milyar TL net zarar)

Yerli kömür kullanımının sağladığı maliyet avantajı, küresel emtia şoklarına karşı teorik bir kalkan oluştursa da bu avantajın realize edilmesi, maden operasyonlarının verimliliği ve santralin ısı değer optimizasyonuna bağlı. 803 çalışana ulaşan operasyonel kadro, bu dikey entegrasyonun ölçeğini ve beraberinde getirdiği sabit maliyet yükünü gösteriyor.

Coğrafi genişleme stratejisi ile şirket, yerel enerji üreticisinden yüksek riskli küresel hizmet sağlayıcısına dönüşüyor. 2024 yılında konsolide edilen Venezuela merkezli yatırımlar, şirketin gelir tablosuna petrol sahası hizmetleri gibi yeni bir boyut kazandırsa da beraberinde PDVSA kaynaklı karmaşık alacak yapılarını getirmiştir. Bu hamle, portföy çeşitlendirmesi olarak sunulsa da Türkiye'deki regüle enerji piyasasının öngörülebilirliği ile Venezuela'nın makroekonomik ve jeopolitik volatilitesi arasında risk karmaşasına yol açıyor.

2025 mali yılı, hasılatın %22,9 daralarak 6,16 milyar TL seviyesine gerilemesiyle operasyonel bir daralma dönemine işaret etmektedir. Bu düşüşün temel sürücüsü, santralin Mart, Nisan ve Kasım aylarında gerçekleştirdiği yoğun bakım duruşlarıdır. Bu duruşlar 858 milyon TL tutarında çalışmayan kısım gideri yaratarak karlılığı doğrudan baltalamıştır.

Satışların maliyetindeki düşüşün hasılatındaki çekilmeden daha yavaş gerçekleşmesi, brüt karın 1,32 milyar TL'den 386 milyon TL'ye sert bir iniş yapmasına neden olmuştur. Personel kadrosu ve bakım dönemlerindeki sabit gider yükü, operasyonel kaldiraç etkisinin ters yönlü çalışmasına neden oldu. Üretim durduğunda bile devam eden bu maliyetler, brüt marjın %6,2 gibi kritik bir seviyeye gerilemesiyle sonuçlandı.

Şirket, 856 milyon TL esas faaliyet zararı raporlamasına rağmen net dönem zararını 1,0 milyar TL seviyesinde tutabilmiştir. Bu görece dengeyi sağlayan unsur, 2,25 milyar TL tutarındaki finansman gelirleridir. Ancak bu gelirin 2,04 milyar TL gibi devasa bir kısmı, Venezuela operasyonlarından kaynaklanan realize edilmemiş kur farkı kazançlarıdır. Özetle şirket, ana iş kolundan nakit tüketen ancak bilançosunu Venezuela merkezli kağıt üzerindeki kur kazançlarıyla ayakta duran bir görünüm sergilemektedir. Bu kağıt üzerindeki kar, operasyonel nakit akışındaki zayıflığı maskelemekte olup kar kalitesinin son derece düşük olduğunu ortaya çıkarmaktadır.

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan 1,73 milyar TL'lik net nakit çıkışı, raporlanan dönem zararının çok ötesinde bir likidite baskısına işaret etmektedir. Şirket, operasyonlarını sürdürmek için nakit yakmaya devam etmektedir. Bu negatif akışı dengeleyen tek unsur, yatırım faaliyetlerinden sağlanan 2,5 milyar TL'lik giriştir.

Yatırım harcamaları kapsamında yapılan 904 milyon TL'lik maddi duran varlık girişi, büyük oranda bakım dönemlerine odaklanmıştır. Bu harcamalar, gelecekteki kapasite kullanımı için bir gereklilik olsa da mevcut nakit yakım oranıyla birleştiğinde şirketin finansal esnekliğini daraltmaktadır.

2025'teki yoğun bakım döngüsünün 2026'da tekrarlanmayacağı varsayımıyla kapasite kullanım oranlarında yapısal bir iyileşme beklenebilir. 2025'teki rehabilitasyon sonrası santralin emre amade olma oranının artması, birim maliyetleri düşürerek marjları artırabilir

Sonuç olarak Çan2 Termik, yüksek operasyonel kaldıraçlı, bilanço yapısı karmaşık ve geri dönüş hikayesine muhtaç bir hikaye çizmektedir. 2025 yılındaki %6,2'lik brüt marjın, 2026 ilk yarısında en az %12-15 bandına oturup oturmadığı takip edilmelidir. Bakım dönemlerinin sona ermesiyle bu iyileşme beklenti dahilinde tutulmalıdır. Zayıf yıllık ve çeyreklik bilançoya ek olarak belirsiz gelecek senaryosu sebebiyle 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 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