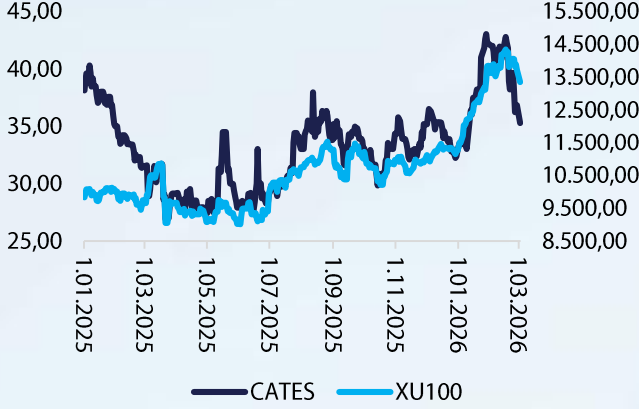


Son Fiyat	35,28
Piyasa Değeri (mln TL)	5.828
Piyasa Değeri (mln \$)	133
F/K	3,26
FD/FAVÖK	6,19
PD/DD	0,46
Hisse Sayısı (mln lot)	165
FDPO (%)	20,00
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	46



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

CATES	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-4,18	-16,00	11,93
Getiri (\$)	-4,18	-16,88	-7,07
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,48	-13,98	-26,25

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	9,68	6,82
Brüt Kar Marjı (Ç%)	10,58	9,76
FAVÖK Marjı (Y%)	17,82	11,74
FAVÖK Marjı (Ç%)	23,46	9,50
Net Kar Marjı (Y%)	-63,53	27,51
Net Kar Marjı (Ç%)	10,20	98,61
Net Borç (mln TL)	-419,41	-1.105,93
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.392,51	1.384,92
Cari Oran	5,79	7,49
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	284,12	653,85
Net Finansman Gideri/Satışlar	-4,39	-1,84
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-34,47	-29,45
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-6,42	-29,45
FAVÖK Büyüme (Y%)	-35,28	-39,38
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-42,95	-46,33
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	-8,33	0,00

Çates Elektrik Üretim - Olumlu

Termik santral değerlendirme etkisi

Çates Elektrik Üretim, 2025 4.çeyrekte 1,68 milyar TL hasılat, 153 milyon TL FAVÖK ve 1,86 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerine paralel sonuç paylaştı. Termik santralin 2,7 milyar TL'lik değerlendirme artışı kaynaklı net kar takip edildi. Bu olmasa idi 850 milyon TL'lik bir net zarar takip edilecekti. (Piyasa Beklentisi: 1,65 milyar TL hasılat, 230 milyon TL FAVÖK, 50 milyon TL net kar/Pusula Yatırım: 1,7 milyar TL hasılat, 235 milyon TL FAVÖK ve 100 milyon TL net kar).

CATES 2025 yılı finansal sonuçları, ilk bakışta 1,79 milyar TL net kar ile radikal bir geri dönüşe işaret etse de bu performansın altında yatan baz etkisi ve operasyonel olmayan kalemler titizlikle ayrıştırılmalıdır. Hasılat, piyasa dinamikleri ve birim fiyatlardaki değişimler neticesinde 7,06 milyar TL'den 6,50 milyar TL'ye %8 gerilemiştir. 2024 yılındaki 4,49 milyar TL'lik net zarar, büyük oranda 5,92 milyar TL tutarındaki yatırım faaliyetlerinden giderler kaleminden kaynaklanmıştır. **2025 yılındaki 1,79 milyar TL net karın ana taşıyıcısı ise termik santral değerlemesi kaynaklı 2,75 milyar TL seviyesindeki yatırım faaliyetlerinden gelirlerdir.** 368 milyon TL seviyesindeki esas faaliyet karı, mevcut net kar rakamını tek başına açıklayamamaktadır. **Buradaki temel çıkarım, şirketin operasyonel karlılıktan ziyade, yatırım kalemlerindeki normalleşme ve finansal gelirler sayesinde kara geçtiğidir.**

Şirketin toplam varlıkları, santral varlıklarındaki değer artışının etkisiyle 12,3 milyar TL'den 14,98 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu büyüme, nakit girişi yaratmayan ancak özkaynak yapısını güçlendiren muhasebe politikalarına dayanmaktadır. TMS-16 kapsamında uygulanan yeniden değerlendirme modeli sonucunda santral varlıkları 10,71 milyar TL defter değerine ulaşmıştır. Bu durum özkaynakları %16 artışla 12,76 milyar TL seviyesine taşımış olsa da bu rakamın nakit dışı bir değerlendirme fazlası olduğu ve gelecekteki amortisman yükünü artıracak unutulmamalıdır.

2025 yılında santralin emre amadelik oranı %75'ten %81'e yükselerek teknik verimlilikte önemli bir iyileşme kaydedilmiştir. Ancak kapasite faktörünün %74 seviyesinde kalması (2024: %69), emre amade olan kapasitenin tamamının piyasaya sürülmediğini göstermektedir. Bu %7'lik fark, PTF dinamikleri çerçevesinde yapılan fiyat odaklı üretim stratejisinin bir sonucudur.

261 milyon TL tutarındaki kömür kurutma tesisi yatırımı 2024 yılında tamamlanmış bir yatırım harcamasıdır. 2025 yılı, bu yatırımın kurulum ve devreye alma çalışmalarının devam ettiği bir yıl olmuştur. Yatırımın devreye alınmasından sonra hedeflenen kömür kalori değeri 1750-2000 kcal/kg aralığındadır.

2026 yılı için ihtiyatlı ama verimlilik odaklı bir rota çizilmektedir. Yönetimin dikey entegrasyon vurgusu, PTF volatilitesine karşı stratejik bir zorunluluktur. Emre amadelik oranının %80 eşiğinde stabilize edilmesi hedeflenmektedir.

Pozitif Katalizörler

- Net nakit pozisyonunun yüksek mevduat faizleri üzerinden yaratacağı güçlü finansman geliri;
- Kurutma tesisinin tam kapasite kullanımıyla birim yakıt maliyetlerinde beklenen reel düşüş;
- Zonguldak sahasında üretime geçilmesi durumunda marjlarda yaşanabilecek genişleme.

Riskler

- Yeşil dönüşüm maliyetlerinin termik santraller üzerindeki uzun vadeli baskısı;
- İthal kömür fiyatlarının yerli kömür maliyet avantajını ortadan kaldıracak seviyeye gerilemesi;
- Yaşlı santral varlıklarının bakım maliyetlerindeki olası artışlar.

Şirketin en güçlü yönü, -0,31x net borç/FAVÖK rasyosu ile ulaştığı Net Nakit pozisyonu ve yeniden değerlemelerle tahkim edilen özkaynak yapısıdır. 2026 yılında şirketin hikayesi, bu nakit gücünün nasıl bir inorganik büyüme veya maden verimliliği yatırımına dönüşeceği üzerinden okunacaktır. Çankırı ve Zonguldak sahalarının toplam yakıt ihtiyacını karşılama oranı yakından takip edilecektir. Şirketin nakit pozisyonu, yatırımlarının verimliliği ve küresel enerji konjonktürünü ele alarak finansallarını olumlu 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 şekilde 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