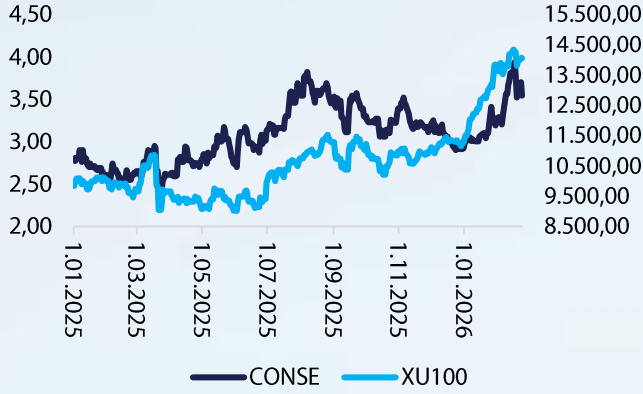


Son Fiyat	3,54
Piyasa Değeri (mln TL)	2.729
Piyasa Değeri (mln \$)	62
F/K	22,49
FD/FAVÖK	12,67
PD/DD	1,18
Hisse Sayısı (mln lot)	771
FDPO (%)	48,82
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	35



ORTAKLIK YAPISI	%
CONSUS ENERGY	50,99
Diğer	49,01

CONSE	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-4,32	14,19	36,15
Getiri (\$)	-4,47	12,81	12,98
Getiri (XU100-Rölatif)	-4,25	6,05	-10,59

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	16,44	17,19
Brüt Kar Marjı (Ç%)	14,95	15,09
FAVÖK Marjı (Y%)	24,13	23,94
FAVÖK Marjı (Ç%)	28,64	26,28
Net Kar Marjı (Y%)	11,08	7,20
Net Kar Marjı (Ç%)	10,14	1,18
Net Borç (mln TL)	2.197,37	2.378,72
İşletme Sermayesi (mln TL)	97,75	779,76
Cari Oran	0,39	2,04
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-195,50	516,25
Net Finansman Gideri/Satışlar	30,25	24,12
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-27,43	-6,61
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	41,79	-6,61
FAVÖK Büyüme (Y%)	25,97	-6,76
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-21,02	-14,97
Net Kar Büyüme (Y%)	-34,33	-38,89
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	-97,08

Consus Enerji - Olumlu

Geleceğe yönelik mesajlar ılımlı

Karmaşık bir 2025 yılında üretimler arttı. Consus Enerji, 2025 mali yılını operasyonel anlamda güçlü bir büyüme ile tamamlayarak kurulu gücünü 13 ilde toplam 110,5 MW seviyesine ulaştırdı. %50,99 oranında GLYHO iştiraki olan şirket, üretim hacmini bir önceki yıla göre %12 artırarak 538,8 GWh seviyesine çıkardı. Bu artışta, özellikle dağıtık enerji santrallerinin yüksek performansı ve portföy optimizasyonu etkili olmuştur. Kuraklık gibi iklimsel zorlukların sektördeki hidroelektrik üretimi üzerindeki baskısına rağmen, portföy çeşitliliği sayesinde toplam üretim dengelenmiş ve büyüme ivmesi korunmuştur. Portföyünün büyük kısmını yenilenebilir enerji kaynaklarının oluşturduğu şirket, özellikle güneş enerjisi ve dağıtık enerji alanındaki verimlilik odaklı yaklaşımıyla sektördeki konumunu pekiştirdi.

Finansal performans tarafında ise şirket, enflasyon muhasebesi uygulamalarının yarattığı zorluklara rağmen dengeli bir tablo çizdi. 2025 yılı satış gelirleri, TMS 29 etkisiyle TL bazında %6'lık bir düşüşle 1 milyar 685 milyon TL olarak gerçekleşse de, dolar bazında %6 artışla 39,8 milyon ABD Doları'na ulaştı. Şirketin FAVÖK performansı ise dikkat çekici bir iyileşme göstererek TL bazında %7 artışla 463,2 milyon TL'ye, dolar bazında ise %22'lik bir büyüme ile 10,6 milyon ABD Doları'na yükseldi. Bu finansal sonuçlar neticesinde şirket, yılı 118,6 milyon TL net kar ile kapattı. VUK-TFRS etkisi 4. çeyrekte net karı olumsuz etkilemiş oldu.

Şanlıurfa devre dışı bırakılması, Mardin ve Söke'nin bakım nedeniyle duruşuna rağmen toplam üretim arttı. Biyokütle iş kolu, 2025 yılında operasyonel anlamda bazı geçici zorluklarla karşılaşmıştır. Şanlıurfa tesisinin devre dışı kalması ve Mardin ve Söke'deki planlı majör bakım çalışmaları nedeniyle bu segmentteki üretim %13 azalarak 152,9 GWh'ye gerilemiştir. Üretimdeki düşüşe rağmen biyokütle tesislerindeki verimlilik oranları dikkat çekicidir. Özellikle Mardin tesisinde %91, Söke tesisinde ise %72 gibi yüksek kapasite kullanım seviyelerine ulaşılmıştır. Maliyetlerin sıkı kontrolü sayesinde, biyokütle gelirlerinde yaşanan kısmi düşüşe rağmen bu iş kolunun FAVÖK katkısı artırılmış ve operasyonel marjlar iyileştirilmiştir. Şirket yönetimi, bu bakım çalışmalarının uzun vadeli verimlilik için gerekli olduğunu ve 2026 yılından itibaren üretim seviyelerinin normale döneceğini öngörmektedir.

GES'te istikrarlı gelir çerçevesi sürüyor. GES santralleri, geçmiş yılların performansına paralel, dengeli bir üretim grafiği çizmiştir. YEKDEM mekanizmasına tabi olunması sayesinde, kur hareketlerine karşı korunaklı bir gelir yapısı sağlanmış ve TMS 29 kaynaklı birim fiyat baskıları, döviz bazlı getiri garantisi ile bertaraf edilmiştir.

Dağıtık enerji segmenti ivmeli seyrediyor. Yılın en parlak performansı ise Dağıtık Enerji iş kolundan gelmiştir. Elektrik ve doğalgaz fiyatları arasındaki marjin (spark spread) şirket lehine gelişmesiyle birlikte, bu alandaki üretim %30 oranında artış göstermiştir. Bu hacim artışı, dağıtık enerji gelirlerini %40 yukarı taşıırken, segmentin FAVÖK marjını %34'ten %40 seviyesine çıkarmış ve şirketin nakit akışına güçlü bir destek sağlamıştır.

Dağıtık enerjide odak belli: Verimlilik. Şirket, Yap-İşlet modeliyle hayata geçirdiği projelerle sanayi tesisleri, oteller ve AVM'lere %90'a varan enerji verimliliği sunmaktadır. 2025 yılında devreye alınan 6,2 MW'lık yeni dağıtık santral yatırımları ve Tenera markası altındaki enerji ticareti faaliyetleri, şirketin sadece bir elektrik üreticisi değil, aynı zamanda kapsamlı bir enerji çözüm ortağı olduğunu kanıtlamaktadır.

Yurt dışı büyüme odağı hazırlanıyor. Gelecek vizyonunun merkezinde ise şirketin uluslararası bir oyuncuya dönüşme hedefi yer almaktadır. Bahamalar'da kazanılan ihale kapsamında, Abaco ve Eleuthera adalarında kurulacak 110 MW kapasiteli hibrit santral yatırımı için sözleşmeler imzalanmıştır. 2027'nin ilk yarısında devreye alınması planlanan ve şirketin kurulu gücünü ikiye katlayacak olan bu proje için 75 milyon dolarlık tahvil ihracı başarıyla tamamlanmış olup, şirketin küresel ölçekte büyüme yolculuğuna emin adımlarla başlamıştır.

Net borç/FAVÖK yatırım kaynaklı yüksek seyreliyor. Consus Enerji'nin borçluluk yapısı ve finansal kaldıracı, şirketin agresif büyüme stratejilerini destekleyecek şekilde yönetilmektedir. Özellikle Bahamalar'daki 110 MW'lık proje finansmanı kapsamında gerçekleştirilen 75 milyon ABD Doları tutarındaki tahvil ihracı, şirketin borç stokunda önemli bir kalem oluşturmakla birlikte, bu kaynak uzun vadeli bir yatırımın finansmanında kullanılmaktadır. Şirketin güçlü FAVÖK yaratma kapasitesi çerçevesinde oluşan nakit, Net Borç/FAVÖK rasyosunun dengelenmesini sağlarken; YEKDEM kapsamındaki döviz endeksli gelir yapısı, döviz cinsinden borçlanmaların kur riskine karşı doğal bir koruma mekanizması oluşturmasına ve borç servisinin sağlıklı bir şekilde sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Bu nakit yaratımı çerçevesinde net borç çeyrekte çeyreğe %19 azalmış olup serbest nakit akımı 516,3 milyon TL ile pozitif dönmüştür.

Şirket nezdinde finansallar dışarıdan bakıldığında sınırlı olumsuz görülse de toplantının içeriğini olumlu değerlendirerek bu toplantı itibarıyla şirketi araştırma kapsamımıza alıyoruz. Gelecek dönemde yeni yatırımların devreye girmesiyle birlikte görece üretimin de artışı katkısıyla daha güçlü finansallar bekliyoruz.

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

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