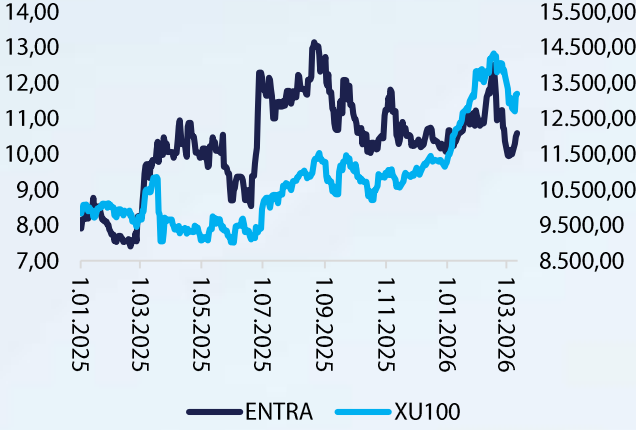


Son Fiyat	10,59
Piyasa Değeri (mln TL)	19.539
Piyasa Değeri (mln \$)	444
FD/FAVÖK	9,94
PD/DD	0,56
Hisse Sayısı (mln lot)	1.845
FDPO (%)	20,01
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	222



ORTAKLIK YAPISI	%
IC İttaş Enerji	79,97
Diğer	20,03

ENTRA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,95	-10,41	8,62
Getiri (\$)	0,99	-11,30	-9,97
Getiri (XU100-Rölatif)	0,77	-6,15	-17,85

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	-8,73	2,74
Brüt Kar Marjı (Ç%)	28,21	30,00
FAVÖK Marjı (Y%)	71,39	73,84
FAVÖK Marjı (Ç%)	80,22	65,21
Net Kar Marjı (Y%)	64,01	-43,24
Net Kar Marjı (Ç%)	6,76	-157,58
Net Borç (mln TL)	13.603,07	11.341,67
İşletme Sermayesi (mln TL)	-116,40	87,81
Cari Oran	0,40	0,25
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-953,18	3.733,45
Net Finansman Gideri/Satışlar	129,48	108,20
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	-15,98	8,18
FAVÖK Büyüme (Ç%)	16,58	5,51

IC Enterra – Sınırlı Olumsuz

Sezonsal zayıf sonuçlar

IC Enterra, 2025 4.çeyrekte 657 milyon TL hasılat, 413 milyon TL FAVÖK, 1,25 milyar TL net zarar ile piyasa beklentilerinin altında bizim ise tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:651 milyon TL hasılat, 460 milyon TL FAVÖK, 140 milyon TL net kar/Pusula Yatırım/648 milyon hasılat, 453 milyon TL FAVÖK, 134 milyon TL net kar)

IC Enterra Yenilenebilir Enerji A.Ş., operasyonel yapısını 9 HES ve 135,6 MWp kapasiteli Erzin-2 GES ile tahkim etmektedir. Şirketin iş modeli, hidroelektrik santrallerinden gelen baz yük üretimini güneş enerjisi yatırımlarıyla dengelemeyi ve İtalya'daki Troia, Bovino ve Eterna Green gibi projelerle coğrafi risk dağılımını hedeflemektedir.

Şirketin 2025 yılı operasyonel performansı, enflasyon muhasebesinin finansal tablolar üzerindeki sarsıcı etkisine rağmen 4,2 milyar TL seviyesindeki hasılat artışıyla büyüme ivmesini korumuştur. Bu artışın temel sürücüsü, Nisan 2025'te tam kapasiteye geçen Erzin-2 GES'in hacim bazlı katkısıdır. 2,1 milyar TL seviyesindeki amortisman giderleri, operasyonel kaldıraç üzerinde ciddi bir baskı unsuru olmaya devam etmektedir. Özellikle Bağıştaş HES'in 599 milyon TL ile toplam amortisman yükünün en büyük payını alması, santral bazlı nakit akış verimliliğinin sorgulanmasını zorunlu kılmaktadır. Erzin-2 GES özelinde ise, YEKA dönemi satış fiyatı olan 44,9 USD/MWh ile projeksiyon dönemi için öngörülen 81,3 USD/MWh arasındaki belirgin fark, orta vadede ciddi bir marj genişlemesi potansiyeline işaret ediyor.

Maddi duran varlıkların yeniden değerlendirme yöntemiyle 47,7 milyar TL'ye ulaşması bilançoğu tahkim etse de finansman maliyetlerindeki yapısal riskler dikkat çekiyor. Grup içi borçlanma maliyetinin %37,57'den %50,30'a yükselmiş olması, finansman giderleri üzerindeki baskıyı artırmaktadır.

Finansal tabloların derinliklerinde, 1,8 milyar TL'lik dönem net zararına rağmen işletme faaliyetlerinden 3,2 milyar TL nakit akışı yaratılmış olması, şirketin operasyonel nakit dönüşüm gücünü kanıtlamaktadır. Ancak bu 3,2 milyar TL'lik nakit akışının 2,26 Milyar TL'sinin ikinci çeyrekte geldiğini hatırlatmakta fayda var. Zira son çeyrekte 351 milyon TL nakit akışı mevcut.

Şirket, 5,8 milyar TL'lik toplam yatırım harcamasıyla tamamen büyüme odaklıdır. Kar dağıtımı yapılmama politikası, yüksek finansman maliyetlerinin olduğu bir konjonktürde, özkaynakları Erzin-2 ve İtalya rüzgâr projeleri gibi getiri potansiyeli yüksek alanlarda tutma odağına dayanmaktadır.

IC Enterra'nın değerlemesi üzerinde asimetrik etki yaratabilecek faktörlerin başında, 4,7 milyar TL seviyesindeki yüksek finansman giderleri ve USD bazlı kredilerin yarattığı kur riski gelmektedir. Portföyün HES ağırlıklı yapısı nedeniyle ortaya çıkan iklim riski, mevsimsel üretim dalgalanmalarını tetikleyebilecek yapısal bir unsurdur. **Pozitif tarafta ise İtalya projelerinin lisans alımı, Erzin-2 GES'in tam yıl operasyonel katkısı ve olası faiz indirim döngüsüyle grup içi borçlanma maliyetlerinin gerilemesi ana katalizörler olarak izlenmelidir. Ayrıca döviz bazlı gelir yapısı ve nakit akış riskinden korunma stratejileri, finansal risklerin yönetiminde kritik bir bariyer görevi görmektedir.**

Sonuç olarak yıllık değerlendirmede etkisi çok yüksek olan ikinci çeyreğin normalize edildiği senaryoda dahi 4. Çeyrekte zayıf finansalların açıklandığını söyleyebiliriz. 2024 yılının 4. Çeyreğine kıyasla net dönem zararının büyümesi, gelirlerin hafif artması, üretimin mevsimsellik riski ve yatırımların realize olma beklentisi bir arada değerlendirildiğinde finansalları sınırlı 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 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