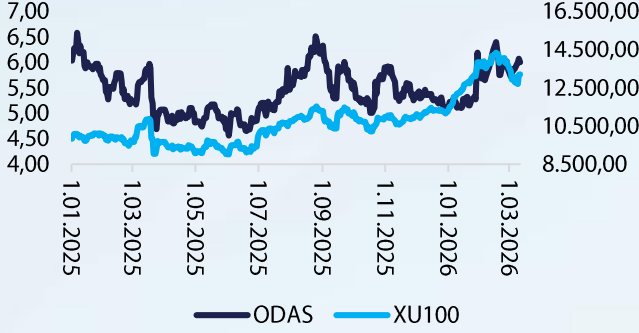


Son Fiyat	6,00
Piyasa Değeri (mln TL)	8.400
Piyasa Değeri (mln \$)	191
F/K	17,98
FD/FAVÖK	2,75
PD/DD	0,54
Hisse Sayısı (mln lot)	1.400
FDPO (%)	78,01
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	306



ORTAKLIK YAPISI	%
Burak Altay	16,31
Abdulkadir Bahattin Özal	4,87
Diğer	78,82

ODAS	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,15	-0,17	5,82
Getiri (\$)	-1,11	-1,16	-12,29
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,34	4,09	-20,64

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	8,89	15,03
Brüt Kar Marjı (Ç%)	16,02	18,24
FAVÖK Marjı (Y%)	38,26	36,08
FAVÖK Marjı (Ç%)	37,67	30,75
Net Kar Marjı (Y%)	-38,16	5,24
Net Kar Marjı (Ç%)	25,12	30,79
Net Borç (mln TL)	-1.758,96	452,64
İşletme Sermayesi (mln TL)	363,41	4.235,04
Cari Oran	1,27	1,94
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-2.429,04	-2.148,53
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	4,15	-0,57
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-49,27	27,67
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-48,27	27,67
FAVÖK Büyüme (Y%)	14,22	-17,72
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-26,99	-32,30

Odaş Elektrik – Sınırlı Olumsuz

Karmaşık sonuçlar

Odaş Elektrik, 2025 4.çeyrekte 2,1 milyar TL hasılat, 613 milyon TL FAVÖK, 733 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin altında bizim ise tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:2,7 milyar TL hasılat, 800 milyon TL FAVÖK, 300 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım:2,56 milyar TL hasılat, 750 milyon TL FAVÖK, 110 milyon TL net zarar)

ODAŞ Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş., operasyonel yapıda elektrik üretimi, madencilik, turizm ve gıda gibi geniş bir yelpazeye yayılmakla birlikte, ana değer önerisi Çan2 Termik ve Suda Maden gibi kilit iştirakler üzerinden şekillenmektedir. Gelirlerin coğrafi dağılımı incelendiğinde Türkiye operasyonlarının baskınlığı devam etse de Özbekistan'daki elektrik üretim yatırımları ve Venezuela'daki ticari varlıklar, şirketin risk profilinin yerel piyasa dinamiklerinden hafif bağımsızlaşma aşamasında olduğunu gösteriyor.

Pazar dinamikleri açısından ODAŞ'ın Özbekistan'daki yatırımları, dolar bazlı gelir üretme kapasitesi nedeniyle grubun konsolide finansallarında bir doğal risk yönetimi mekanizması görevi görüyor.

2025 mali yılı sonuçları, enflasyon muhasebesi nedeniyle gelir tablosunda oldukça karışık bir tablo sunuyor. ODAŞ'ın 2025 yılı toplam hasılatı, önceki yılın aynı dönemindeki 10,2 milyar TL seviyesinden 8,9 milyar TL'ye gerilemiş görünüyor. Bu, yıllık bazdaki düşüşün, Türkiye operasyonlarındaki fiyatlama gücü kaybı ve enerji fiyatlarındaki reel gerilemeden kaynaklandığı söylenebilir. Öte yandan Özbekistan operasyonlarının 1,2 milyar TL'lik tam katkısı, hasılatındaki düşüşü sınırlamıştır.

Karlılık metriklerine odaklanıldığında, brüt kar marjının 2024 yılındaki %22,5 seviyesinden %18,2 seviyesine daraldığı gözlemlenmektedir. Satışların maliyeti kalemindeki reel düşüşe rağmen hasılatındaki daha sert gerileme marjları baskılamıştır. Genel yönetim giderlerinin 911 milyon TL'ye ulaşması, genişleyen organizasyonel yapının operasyonel kar üzerindeki yükünü artırmıştır. **Finansman gideri öncesi faaliyet karından net kara giden yolda ise 1,37 milyar TL tutarındaki net parasal pozisyon kayıpları, karlılığı zayıflatmıştır.**

Şirketin 300 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net dönem karı, ilk bakışta 3,9 milyar TL'lik finansman giderleri tarafından eritilmiş gibi görünse de finansman gelirlerinin 3,95 milyar TL ile bu kalemi dengelemesi önemli. 1,48 milyar TL tutarındaki yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi olmasaydı, şirketin net kar bölgesinde kalmasının mümkün olmayacağı dile getirmek gerekiyor.

Venezuela devlet petrol şirketi PDVSA kaynaklı olan 42,2 milyon USD'lik alacağın 24,8 milyon USD'si ana para iken, 17,4 milyon USD'si birikmiş faizden oluşmaktadır.

2025 yılı finansal raporlarının en zayıf halkası, işletme faaliyetlerinden kaynaklanan 4,78 milyar TL tutarındaki negatif nakit akışıdır. Özellikle ikinci çeyrekteki negatif nakit akışının yanında son çeyrekte de 2,1 milyar TL negatif nakit akışı eklenmesi, bu tabloyu daha da kötü duruma getirmiştir.

Yatırım harcamaları cephesinde ise şirket, **2,2 milyar TL tutarındaki maddi duran varlık alımıyla büyüme odaklı duruşunu korumuştur**. Bu yatırımlar ağırlıklı olarak Özbekistan ve maden geliştirme sahalarına yönlendirilmiştir. Bu yatırımlar yeni kredi girişleriyle finanse edilmektedir.

Özbekistan operasyonlarının tam kapasiteye geçişi şirketin TL riskinden arınma ve dolar bazlı nakit akışı yaratma hedefini teyit ediyor. Ancak bu vizyonun başarısı, mevcut negatif nakit akış tablosunun yönetimin öngördüğü takvimde pozitif dönmeye bağlı. Aksi takdirde agresif genişleme iştahı, borç servis kapasitesini zorlayabilir.

Sonuç olarak ODAŞ büyüme odaklı yapısını sürdürürken esas faaliyet dışı finansal gelirler kalemi sayesinde net karda kalmayı başarmıştır. 2026 yılında yatırımlardan elde edeceği nakit akışı oldukça büyük önem taşıyor. Bilanço genel kalemlerindeki zayıflıktan ve piyasa beklentilerinin altında gelen finansallardan dolayı 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