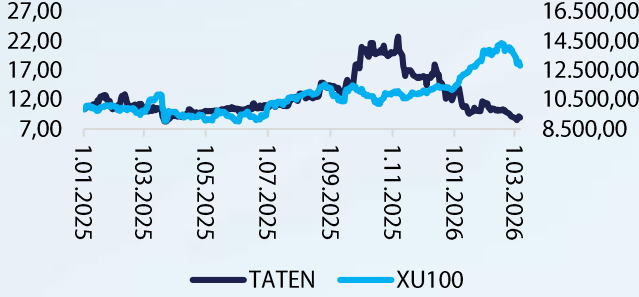


Son Fiyat	8,93
Piyasa Değeri (mln TL)	10.019
Piyasa Değeri (mln \$)	228
F/K	a.d
FD/FAVÖK	11,03
PD/DD	1,87
Hisse Sayısı (mln lot)	1.122
FDPO (%)	30,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	162



ORTAKLIK YAPISI	%
Ali İbrahimağaoğlu	36,15
Hüseyin Avni İbrahimağaoğlu	20,5
Akdeniz İnşaat	12,35
Diğer	31

TATEN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-2,51	-14,95	-11,41
Getiri (\$)	-2,56	-15,84	-26,63
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,32	-9,56	-33,72

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	57,65	23,50
Brüt Kar Marjı (Ç%)	46,83	39,60
FAVÖK Marjı (Y%)	68,04	56,58
FAVÖK Marjı (Ç%)	64,11	48,68
Net Kar Marjı (Y%)	75,90	-3,01
Net Kar Marjı (Ç%)	33,50	2,30
Net Borç (mln TL)	4.712,51	6.631,02
İşletme Sermayesi (mln TL)	61,57	-245,06
Cari Oran	0,42	0,26
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	106,69	228,55
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	11,33	35,61
Brüt Kar Büyüme (Y%)	20,96	-54,75
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	8,95	-54,75
FAVÖK Büyüme (Y%)	40,44	13,00
FAVÖK Büyüme (Ç%)	32,92	-30,91
Net Kar Büyüme (Y%)	151,89	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	72,89	-98,55

Tatlıpınar Enerji - Olumlu

YEKDEM ve mevsim faktörüne rağmen güçlü sonuçlar

Tatlıpınar Enerji Üretim, 2025 4.çeyrekte 13,83 milyon dolar hasılat, 6,8 milyon dolar FAVÖK, 2,1 milyon dolar net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 9,9 milyon dolar hasılat, 4,5 milyon dolar FAVÖK, 2 milyon dolar net zarar/Pusula Yatırım:11,6 milyon dolar hasılat, 6,6 milyon dolar FAVÖK, 2,9 milyon dolar net kar)

2025 nasıl geçti? Hatırlatmak gerekirse, yenilenebilir enerji sektörü YEKDEM ve PTF tarafında zorlu koşullar duyarlı şirketler nezdinde baskılı sonuçlara neden olurken şirketlerin üretimlerine hem mevsimsel çerçeve hem de fiyatlama faktörü olumsuz etki etmiştir. 2026 yılında ise fiyatlamalar tam olarak dengelenmese de üretimlerin özellikle iyimser iklim koşulları ile görece toparlanmaya çalıştığını takip ediyoruz. İlave yeni güncel jeopolitik çerçevede dalgalanmayı yakından takip ediyor olacağız.

Şirket, 2025 yılında kapasite artışına devam etti. 2024 yılını 292,88 MW ile kapatan şirket Kürekdağı RES, Manastır-Esenköy RES'e yönelik yapılan kapasite artışlarıyla birlikte 362,58 MW seviyesine ulaşmıştır. Bu doğrultuda kapasite artışlarının sürmesini beklemekle birlikte güncel çerçevede kapasitenin %71'i RES, %23'ü GES, %6'sı HES'tir. Türbin sayısı %1,14 artışla 58 oldu. 2028 yılsonuna kadar şirketin 1 GW kapasiteye erişmesini bekliyoruz. Burada özellikle RES ve GES'e yönelik yatırımların yapılması planlanmakta olup HES'in ağırlığının normalize olması hedefleniyor.

YEKDEM ve PTF faktörüne rağmen üretimler yıllık bazda arttı. 2025 yılında üretim %6 artışla 696 GWh seviyesinde gerçekleşmiştir. Son çeyrekte hem YEKDEM fiyat düşüşleri hem iklim koşulları ile %30,69 düşüşle 131 GWh olmuştur. 2026 yılının ilk çeyreğinde toparlanan çerçeveye birlikte %65,4 artışla ilk 2 ayda 172 GWh üretim takip ediyoruz. Gözle görülür şekilde iyileşmenin devamını yeni kapasite faktörleriyle pozitif ayrışmayı yeni yılda bekleyebiliriz.

Gelir büyümesi yıllık bazda sürdü. Üretim artışları gelire yansımalarıyla birlikte %13 artışla 2025 yılında 67,7 milyon dolar gelir elde edilirken 4. çeyrekte %9,23 düşüşle 13,83 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. Burada üretim düşüşü hızına kıyasla daha az gelir düşüşünü azalan YEKDEM fiyatlarına rağmen net bir şekilde pozitif karşılıyoruz. 2026 1. çeyrekte YEKDEM fiyatlarının da görece toparlandığını takip etmekle birlikte üretimlerdeki artışın pozitif yansıyacağını değerlendiriyoruz.

Operasyonel fiyat faktörüne rağmen dirençli ortam takip ediyoruz. Gelirden görece dengeli gelen iştahla FAVÖK 2025 yılında %6 düşüşle 38,3 milyon dolar; 4. çeyrekte %42,58 düşüşle 6,8 milyon dolar oldu. FAVÖK marjı tarafında 1146 baz puan düşüşle %56,58'e gerilese de önümüzdeki dönemde tekrardan %60 üzerine çıkmasını ve yatırımların da net bir şekilde tamamlanması ile birlikte %70 bandında alışkanlık haline getireceğini değerlendiriyoruz. Fiyatlama faktörünün de yansımaları tahminlere etkili olacaktır.

Proje finansman kaynaklı borçluluk arttı. Net borç %14 artışla 154,7 milyon dolar olurken önemli ölçütü proje finansman çerçevesinden kaynaklanmaktadır. Bu doğrultuda net borç/FAVÖK 4,39 seviyesinde gerçekleşmiş olup önemli kısmı proje finansman olması nedeniyle borçluluğu gayet olağan karşılıyoruz. Ayrıca bu borçluluğa rağmen 228,6 milyon TL net nakit yaratımını pozitif karşılıyoruz.

TATEN nezdinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte önümüzdeki dönemde yeni girmiş kapasite ve girecek kapasite faktörlerinin üretim, gelir ve karlılığa açıkça yansıyacaktır. Borçluluk yönetim çerçevesi ise önümüzdeki dönemde normalize olmaya devam edecek olup 2028 yılında 1 GW kapasite hedefinin tutturulacağını 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 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