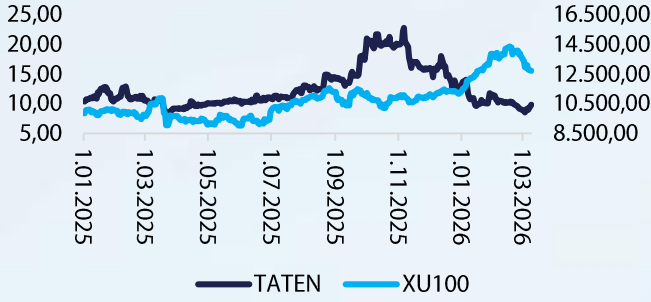


Son Fiyat	9,82
Piyasa Değeri (mİn TL)	11.018
Piyasa Değeri (mİn \$)	251
HEDEF FİYAT	23,76
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	141,96%
F/K	A.D.
FD/FAVÖK	11,69
PD/DD	2,06
Hisse Sayısı (mİn lot)	1.122
FDPO (%)	30,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	162



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

TATEN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	9,97	-5,49	-2,34
Getiri (\$)	9,99	-6,46	-19,09
Getiri (XU100-Rölatif)	10,68	2,73	-23,23

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 (mİn TL)	4.712,51	6.631,02
İşletme Sermayesi (mİn TL)	61,57	-245,06
Cari Oran	0,42	0,26
Serbest Nakit Akımı (mİn 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 Üretim – 23,76 TL - AL

Değerini anlama zamanı geldi

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 fiyatlamaya faktörü olumsuz etki etmiştir. 2026 yılında ise fiyatlamalar tam olarak dengelenmese de üretimlerin özellikle iyimser iklim koşulları ile görece toparlanmaya çalıştığını takip ediyoruz. İlaveten 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. Akabinde de 2031'e kadar 1,2 GW bandına yönelmesini bekleyebiliriz. Burada özellikle RES ve GES'e yönelik yatırımların yapılması planlanmakta olup HES'in ağırlığının normalize olması hedefleniyor.

Fırsatlar şirketi ön plana çıkarıyor. Fırsatları incelemek gerekirse i) Yurt Dışı Pazarlara Açılım, ii) Enerji Depolama Teknolojilerine Yatırım, iii) AB Yeşil Mutabakatı Yansımaları, iv) Yeşil Hidrojen Potansiyeli, v) Güçlenen Sermaye ve Varlık Yapısı, vi) Hibrit Santral Modelinin Yaygınlaştırılması, vii) İnorganik Büyüme (Satın Alma) Stratejisinin Devamı, viii) Devletin Yerli ve Milli Enerji Politikaları, ix) Kurumsal Karbon Ayak İzi Hedefleri, x) Yerli Ekipman ve Teknoloji Gelişimi fırsatlar olarak karşımıza çıkarken riskler tarafında i) İklim ve Hava Koşullarına Yüksek Bağımlılık, ii) Küresel Jeopolitik ve Makroekonomik Dalgalanmalar, iii) Finansman Maliyetleri ve Kur Riski, iv) Düzenleyici Çerçeve Değişiklikleri, v) Kapasite ve Şebeke Kısıtları takip edilmektedir.

Beklentilerimiz net: Şirket kapasitesinin 2026'dan 2031'e kadar bileşik %20,44 büyüyerek 1,2 GW'a ulaşmasını, üretimin bu çerçevede %20,44 bileşik büyümeyle 2.280 MW seviyesine yükselmesini ve dolar bazında YEKDEM nezdinde %5; PTF tarafında %10 bileşik gelişim beklerken gelirin yönetim becerisi ve artan kapasiteyle %27,92 bileşik artış göstermesini tahmin ediyoruz.

Bu veriler ışığında araştırma kapsamımızda yer alan TATEN özelinde 0,54 dolar ile 44 TL güncel kurdan 23,76 TL hedef fiyat ile AL tavsiyesini başlatıyoruz. Değerinin artık net bir şekilde anlaşılma zamanı geldiğini vurgulamak isteriz.

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz.

SEKTÖR ANALİZİ

Küresel enerji sektörü, 2025 yılına girerken yalnızca bir dönüşüm sürecinden değil; aynı zamanda ekonomik, çevresel ve jeopolitik dengelerin yeniden şekillendiği kritik bir eşikten geçmektedir. İklim değişikliğiyle mücadele, enerji arz güvenliği, jeopolitik gelişmeler ve teknolojik ilerlemeler, enerji politikalarının temel belirleyicileri olmaya devam etmektedir. Son yıllarda yaşanan küresel ekonomik dalgalanmalar ve yüksek enerji fiyatları ise sürdürülebilir, güvenilir ve yerli enerji kaynaklarının stratejik önemini bir kez daha net biçimde ortaya koymuştur. Bu yeni dönemde enerji politikaları, arz ve talep dengesini gözeterek yaklaşımların ötesine geçerek; çevresel sorumluluk, uzun vadeli ekonomik istikrar ve toplumsal refah ekseninde şekillenmektedir.

Avrupa Birliği'nin Avrupa Yeşil Mutabakatı kapsamında belirlediği hedefler, küresel enerji dönüşümüne yön vermeye devam etmektedir. 2030 yılına kadar karbon emisyonlarının %55 oranında azaltılması ve 2050 yılında iklim-nötr bir kıta olma hedefi doğrultusunda özellikle ulaşım sektöründe önemli ilerlemeler kaydedilmektedir. Fosil yakıtlardan yenilenebilir enerji kaynaklarına geçiş hız kazanmış; özellikle rüzgar ve güneş enerjisi yatırımları küresel ölçekte güçlü bir ivme yakalamıştır. Enerji depolama çözümleri, akıllı şebekeler ve dijital teknolojiler ise bu dönüşümün kalıcılığını destekleyen temel unsurlar haline gelmiştir.

Türkiye açısından bakıldığında ise 2025 yılı itibarıyla enerji sektöründe yaşanan gelişmeler, yenilenebilir enerjiye dayalı dönüşümün kalıcı bir yapıya kavuştuğunu göstermektedir. Enerji arz güvenliğinin güçlendirilmesi, dışa bağımlılığın azaltılması ve sürdürülebilir büyümenin desteklenmesi hedefleri doğrultusunda yerli ve yenilenebilir kaynaklara yönelik politikalar daha da ön plana çıkmıştır.

Güneş ve rüzgar enerjisi yatırımlarındaki artış, yalnızca kurulu gücün yükselmesini değil; aynı zamanda yerli ekipman üretimi, istihdam ve teknolojik yetkinliklerin gelişmesini de beraberinde getirmektedir. Elektrik piyasalarında yapılan düzenlemeler ise yatırım ortamının daha öngörülebilir hale gelmesini sağlarken, küresel jeopolitik riskler ve fiyat dalgalanmalarının etkileri kaynak çeşitliliği sayesinde daha etkin biçimde yönetilebilmektedir. Bu durum, ulusal çapta yatırımcı güvenini artıran en önemli faktörler arasındadır.

Ülkemizin büyüme hedefleri, enerji arz güvenliği politikaları ve yenilenebilir enerjiye yönelik kararlı yaklaşımı, sektörümüz açısından uzun vadeli bir büyüme potansiyeline işaret etmektedir. Ülkenin sahip olduğu güçlü güneş ve rüzgar enerjisi potansiyeli en verimli şekilde değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönemde rüzgar ve güneş enerjisi yatırımlarının artarak devam edeceğine; enerji depolama teknolojilerinin gelişimiyle birlikte yenilenebilir kaynakların şebeke entegrasyonunun daha da güçleneceğine inanılmaktadır. Bu entegrasyon, kesintili üretim potansiyeli olan kaynakların şebekeye daha düzenli bir enerji sunabilmesini temin edecektir.

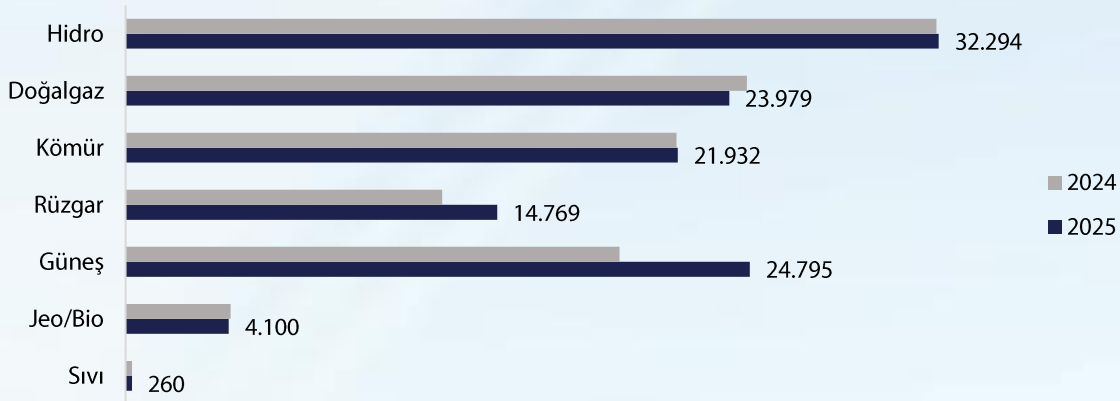
Ayrıca yeşil hidrojenin ise orta ve uzun vadede enerji dönüşümünde önemli bir rol üstleneceği öngörülmektedir. Tüm bu teknolojik ilerlemeler, sürdürülebilir enerji pazarının geleceğin tek kalıcı iş modeli olacağını kanıtlamaktadır.

Küresel karbon piyasaları, iklim değişikliğiyle mücadelede sera gazı emisyonlarının azaltılmasını ekonomik bir rasyonaliteye oturtan en temel araç haline gelmiştir. Paris Anlaşması'nın 6. Maddesi kapsamında uluslararası altyapısı şekillenen karbon ticareti ve Avrupa Birliği Emisyon Ticaret Sistemi (EU ETS) gibi zorunlu piyasalar, dünya genelinde karbonun fiyatlandırılmasını hızla standartlaştırmaktadır. Eş zamanlı olarak, kurumların kendi sürdürülebilirlik hedeflerini tutturmak için kullandıkları Gönüllü Karbon Piyasaları (VCM) da hacimsel olarak büyümektedir. Bu dönüşüm, yüksek karbon salımına sahip endüstrileri temiz teknoloji yatırımlarına zorlarken yenilenebilir enerji projelerine ciddi bir ek finansman kaynağı ve yeşil prim yaratmaktadır.

Küresel piyasalardaki bu yapısal dönüşümün en önemli katalizörlerinden biri, Avrupa Birliği'nin devreye aldığı Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması'dır (SKDM). Bu mekanizma, AB'ye ihraç edilen demir-çelik, çimento, alüminyum, gübre ve elektrik gibi ürünlerin içerdiği karbon emisyonlarının fiyatlandırılmasını zorunlu kılarak karbon maliyetlerini uluslararası bir tedarik zinciri kriteri haline getirmiştir. İhracat odaklı ekonomiler için SKDM, karbon ayak izi yüksek olan üretim modellerinin rekabet gücünü kaybetmesine neden olurken, yeşil enerji tüketen ve üretim süreçlerini karbonsuzlaştıran şirketler için önemli bir global pazar avantajı sağlamaktadır.

Türkiye ise bu küresel entegrasyon sürecinde kendi ulusal Emisyon Ticaret Sistemi'ni (ETS) kurma ve yasal altyapısını oluşturma yönünde hızla ilerlemektedir. Özellikle Avrupa'ya yapılan yüksek hacimli ihracat göz önüne alındığında, Türk sanayisinin sınırdaki ek karbon vergileriyle karşılaşmaması için yerel bir fiyatlandırma mekanizmasının hayata geçirilmesi stratejik bir zorunluluktur. Türkiye'deki gönüllü karbon piyasaları halihazırda güçlü yenilenebilir enerji portföyü sayesinde oldukça aktif olup, yerel ETS'nin kurulmasıyla birlikte karbon fiyatlamasının çok daha kurumsal ve şeffaf bir zemine oturması beklenmektedir. Bu gelişim, Türkiye'nin makroekonomik yeşil dönüşümünü hızlandırırken uluslararası ticaretteki rekabetçi konumunu güvence altına alacaktır.

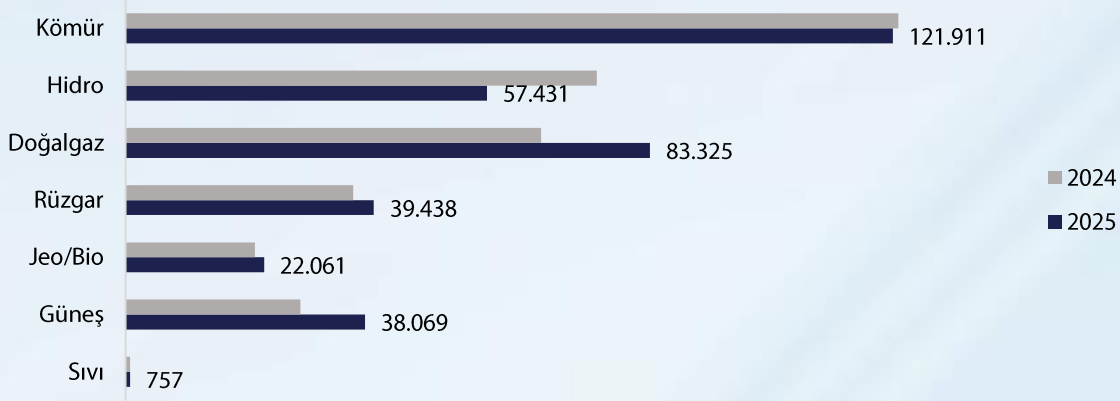
Grafik-1: Kaynağa Göre Kurulu Güç (seviye, 122.128 MW toplam, 31.12.25 itibariyle)



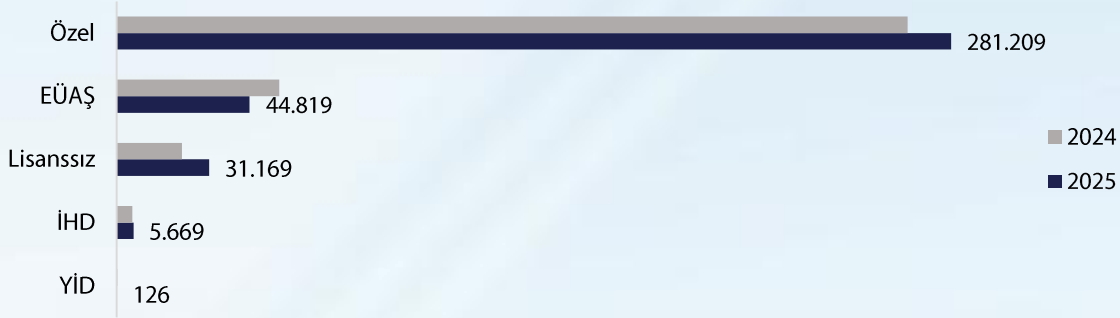
Grafik-2: Sahipliğe Göre Kurulu Güç (seviye, 122.128 MW toplam, 31.12.25 itibariyle)



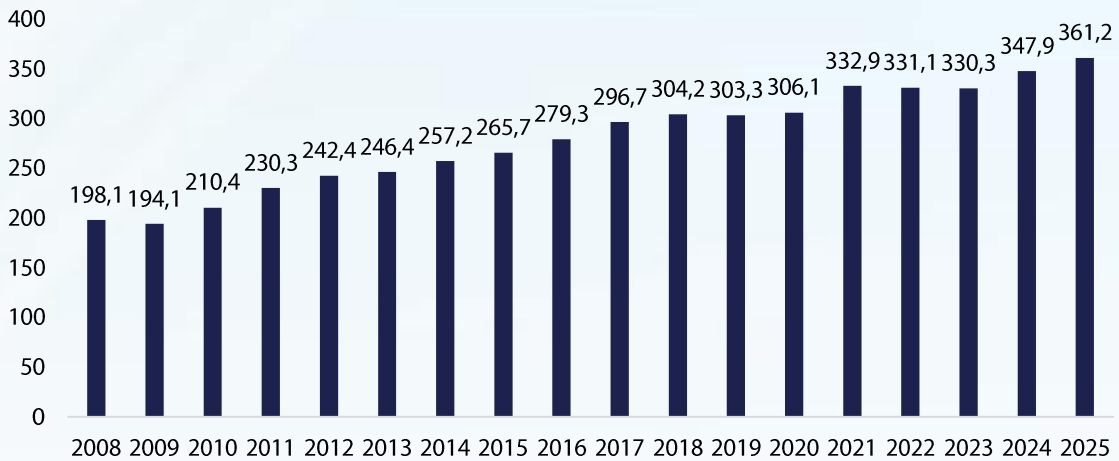
Grafik-3: Kurulu Güce Enerji Üretimi (seviye, 362.992 GWh toplam, 31.12.25 itibariyle)



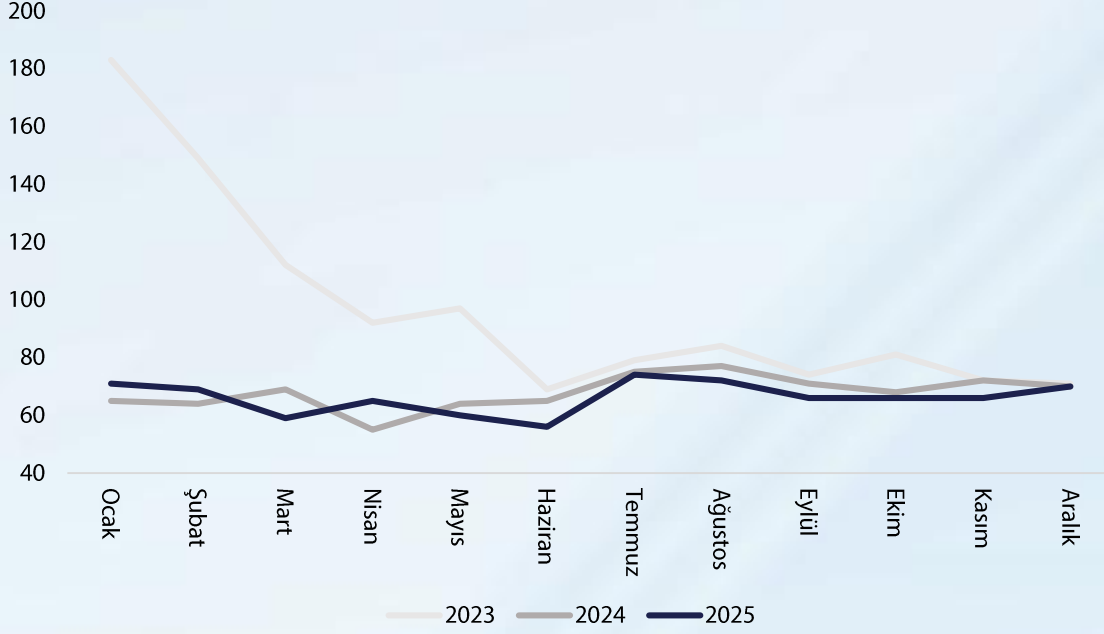
Grafik-4: Kaynağa Göre Enerji Üretimi (seviye, 362.992 GWh toplam, 31.12.25 itibariyle)



Grafik-5: Elektrik Tüketimi (seviye, bin GWh, 31.12.25 itibariyle)



Grafik-6: PTF Fiyatları (seviye, \$)



BİLANÇO ANALİZİ – HATIRLATMA

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. İlaveten 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 istihla 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.

Şirket 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.

ŞİRKET ANALİZİ VE GELECEĞE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

Türkiye'nin köklü girişimci gruplarından biri olan Ağaoğlu Şirketler Grubu'nun iştiraki olarak 2011 yılında kurulan Tatlıpınar Enerji, kuruluşundan bu yana faaliyetlerini %100 yenilenebilir enerji üretimi hedefi doğrultusunda yapılandırmıştır. Şirket, temiz ve yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yaparak sürdürülebilir bir gelecek için faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket, 2023 yılının Ağustos ayında 115,5 MW kurulu güç ile halka arz edilmiş; halka arz sonrasında gerçekleştirilen kapasite artışları ve şirket satın alımlarıyla birlikte işletmedeki kurulu gücünü üç katın üzerine çıkarmıştır. Bu büyüme ivmesi, Şirket'in disiplinli yatırım yaklaşımını ve ölçeklenebilir büyüme stratejisini yansıtmaktadır. Gerçekleştirilen adımlar ve inorganik satın almalarla birlikte 31 Aralık 2025 itibarıyla şirketin toplam kurulu gücü 362,58 MW seviyesine ulaşmıştır

Şirketin enerji üretim portföyü; 1 hibrit RES-GES, 2 RES ve 1 hibrit HES - GES tesisinden oluşmakta olup, yenilenebilir enerji kaynakları arasında dengeli bir yapı sunmaktadır. Şirketin mevcut kurulu güç dağılımı %71 RES, %23 GES ve %6 HES şeklindedir. Sadece 2025 yılı içerisinde kapasiteyi maksimize edecek çok sayıda adım atılmıştır. Yıl içerisinde Umutlu HES'e 4,39 MW GES, Kürekdağı RES'e 23,6 MW ve Manastır-Esenköy RES'e 17,7 MW olmak üzere toplam 45,69 MW ilave kurulu güç devreye alınmıştır.

Gelecekteki büyüme vizyonunun önemli bir parçası, enerji üretim kaynaklarında ve coğrafi dağılımda çeşitliliği artırmaktır. Şirketin halihazırda 1 hibrit RES-GES, 2 RES ve 1 hibrit HES-GES tesisinden oluşan portföyü, kaynak çeşitliliği ve operasyonel dayanıklılık açısından güçlü bir denge sunmaktadır. Ağaoğlu Şirketler Grubu bünyesindeki enerji yatırımlarını büyütme stratejisi paralelinde, sadece yurt içindeki değil, yurt dışındaki yeni yatırım fırsatları da yakından takip edilmektedir. Bu stratejik açılım beklentisi, şirketi yerel pazar risklerinden izole ederek küresel bir oyuncu olma hedefine yönlendirmektedir.

Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) sonrasındaki döneme hazırlık, finansal projeksiyonların kritik bir unsurdur. Tatlıpınar Balıkesir Santrali için YEKDEM kapsamındaki garantili alım süreci 2030 yılı sonuna kadar devam edecek ve sonrasında üretilen elektrik serbest piyasa koşullarında satılacaktır. Şirket, bu serbest piyasa dönemine güçlü girmek için hibrit üretim yapısına geçiş ve operasyonel verimlilik odaklı yatırımlara ağırlık vermektedir. Etkin maliyet yönetimi uygulamaları sayesinde, YEKDEM sonrasında da şirketin rekabet gücünün ve nakit akışı üretme kapasitesinin artırılarak desteklenmesi hedeflenmektedir.

Teknolojik trendlerin yakından izlenmesi ve kapasite projelerinin bu doğrultuda şekillendirilmesi şirketin gelecek beklentilerinden bir diğeridir. Şirket, Ar-Ge yetkinliğini ve yenilikçi yaklaşımını kullanarak enerji santrallerindeki üretim verimliliğini maksimize etmeyi planlamaktadır. Deneyimiyle pekiştirdiği teknolojik ve operasyonel yetkinliği, gelecekteki enerji yatırımlarının çok daha yenilikçi altyapılarla hayata geçirilmesini sağlayacaktır. Bu teknolojik adaptasyon, değişen sektör dinamiklerine hızla uyum sağlanmasına imkan tanıyacaktır.

Şirketin kurulu gücündeki istikrarlı büyüme ve operasyonel verimliliği, karbon emisyonu azaltım verilerine de pozitif yönde yansımıştır. Şirketin yenilenebilir enerji faaliyetleri sonucunda 2024 yılında 405 bin ton seviyesinde gerçekleşen karbon emisyon azaltımı, yeni kapasitelerin devreye alınmasının da etkisiyle ivme kazanmıştır. 2025 yılı sonu itibarıyla sağlanan karbon emisyon azaltımı %3 oranında bir artış göstererek 417 bin tona ulaşmış ve şirketin çevresel etkisindeki istikrarlı iyileşmeyi somut rakamlarla ortaya koymuştur.

Karbon emisyonlarının azaltılması ve iklim değişikliğiyle ilgili süreçler, Şirket bünyesinde doğrudan Yönetim Kurulu'na bağlı olarak kurulan Sürdürülebilirlik Komitesi tarafından ele alınmakta ve üst düzeyde izlenmektedir. Şirket, karbon ayak izinin düşürülmesine yönelik kilit performans göstergelerini ve iklim değişikliği politikalarını yıllık Sürdürülebilirlik Raporları aracılığıyla kamuoyuyla şeffaf bir şekilde paylaşmaktadır. Bu doğrultuda şirket, yenilenebilir enerji yatırımlarını sürdürerek gelecekte çevresel stratejilerini geliştirmeyi ve uzun vadeli sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmayı planlamaktadır.

Beklentilerimiz net: Şirketin kapasitesinin 2026'dan 2031'e kadar bileşik %20,44 büyüyerek 1,2 GW'a ulaşmasını, üretimin bu çerçevede %20,44 bileşik büyümeyle 2.280 MW seviyesine yükselmesini ve YEKDEM nezdinde %5; PTF tarafında %10 bileşik gelişim beklerken gelirin yönetim becerisi ve artan kapasiteyle %27,92 bileşik artış göstermesini tahmin ediyoruz.

Tablo-1: Ciro Tahminlerimiz (seviye, \$)

\$	2026	2027	2028	2029	2030	2031
KAPASİTE	500	750	1.000	1.050	1.100	1.200
ÜRETİM	950	1.425	1.900	1.995	2.090	2.280
YEKDEM ORT.	73	76,65	80,4825	84,506625	88,73195625	93,16855406
PTF ORT.	56	62	68	75	82	90
GELİR	63.697.500	101.720.063	144.456.288	161.628.728	171.358.264	205.629.917

Bu veriler ışığında araştırma kapsamımızda yer alan TATEN özelinde 0,54 dolar ile 44 TL güncel kurdan 23,76 TL hedef fiyat ile AL tavsiyesini başlatıyoruz. Güncel kur ve gelişmeler çerçevesinde her bilanço her çerçeve her gelişmede değerlendirmelerimizi takip ediyor olacağız. Değerinin artık net bir şekilde anlaşılma zamanı geldiğini vurgulamak isteriz.

FIRSATLAR:

- 1- **Yurt Dışı Pazarlara Açılım:** Şirketin gelecek hedefleri arasında yer alan yurt dışı yatırımları, coğrafi gelir çeşitliliği yaratarak yerel piyasa dalgalanmalarına karşı koruma sağlayacak ve döviz bazlı gelir kalemlerini artıracaktır.
- 2- **Enerji Depolama Teknolojilerine Yatırım:** Kesintili üretim profiline sahip güneş ve rüzgar enerjisi tesislerine enerji depolama sistemlerinin entegre edilmesi planı, şebekeye kesintisiz enerji sunulmasını sağlayarak arz güvenliğini ve karlılığı maksimize edecektir.
- 3- **AB Yeşil Mutabakatı'nın Yansımaları:** AB'nin karbon emisyonlarını azaltma hedefleri, %100 yenilenebilir enerji üreten şirketin karbon kredisi satışlarından elde edeceği ek gelirleri büyütecek ve ihracatçı şirketler için yeşil enerji tedarikçisi olma avantajını güçlendirecektir.
- 4- **Yeşil Hidrojen Potansiyeli:** Sektör analizinde orta ve uzun vadeli bir devrim olarak nitelendirilen yeşil hidrojen teknolojileri, güçlü yenilenebilir kurulu gücüne sahip şirket için gelecekte tamamen yeni bir pazar ve ürün gamı yaratma fırsatı sunmaktadır.
- 5- **Güçlü Sermaye ve Varlık Yapısı:** 2025 yılında varlıkların 15,3 milyar TL'ye çıkması ve ödenmiş sermayenin %300 bedelsiz artışla 1,12 milyar TL'ye ulaşması, yeni mega projelerin ve olası satın almaların finansmanı için şirketin elini oldukça güçlendirmektedir.
- 6- **Hibrit Santral Modelinin Yaygınlaştırılması:** Mevcut portföydeki 1 hibrit RES-GES ve 1 hibrit HES-GES tesisinin sağladığı verimlilik başarısı, şirketin mevcut şebeke bağlantı kapasitelerini yeni arazi tahsisine gerek kalmadan daha yüksek üretim hacimleriyle kullanmasına olanak tanımaktadır.
- 7- **İnorganik Büyüme (Satın Alma) Stratejisinin Devamı:** Halka arzdan bu yana kapasitenin üç katına çıkarılmasında büyük rol oynayan şirket satın alımları stratejisi, sektördeki konsolidasyon sürecinde pazar payını hızla artırmak için kullanılmaya devam edilebilir.
- 8- **Devletin Yerli ve Milli Enerji Politikaları:** Türkiye'nin dışa bağımlılığı azaltma stratejisi kapsamında yenilenebilir enerjiye sağlanan pozitif mevzuat düzenlemeleri ve destekleyici politikalar, yatırım ortamındaki öngörülebilirliği şirket lehine artırmaktadır.
- 9- **Kurumsal Karbon Ayak İzi Hedefleri:** Türkiye'deki sanayi kuruluşlarının sürdürülebilirlik hedefleri doğrultusunda temiz enerjiye olan taleplerinin artması, şirketin uzun vadeli İkili Elektrik Satış Anlaşmaları (PPA) yapma potansiyelini yükseltmektedir.
- 10- **Yerli Ekipman ve Teknoloji Gelişimi:** Rüzgar ve güneş enerjisi tedarik zincirinin Türkiye'de yerleşmesi, şirket için hem lojistik avantaj sağlayacak hem de yeni yatırımlarda kurulum maliyetlerini uzun vadede optimize edecektir.

RİSKLER:

- 1- **İklim ve Hava Koşullarına Yüksek Bağımlılık:** Şirketin mevcut 362,58 MW'lık kurulu gücünün %94'ünün (RES ve GES) rüzgar hızı ve güneşlenme süresi gibi tahmin edilmesi güç, meteorolojik koşullara doğrudan bağlı olması, üretim hacimlerinde ve gelirlerde dönemsel dalgalanma riski yaratmaktadır.
- 2- **Küresel Jeopolitik ve Makroekonomik Dalgalanmalar:** Enerji dönüşümünde kullanılan türbin ve panel bileşenlerinin tedarik zincirinde yaşanabilecek küresel aksaklıklar veya enerji fiyatlarındaki ani küresel düşüşler, hem yeni yatırımların maliyetini hem de satış gelirlerini olumsuz etkileyebilir.
- 3- **Finansman Maliyetleri ve Kur Riski:** Agresif büyüme hedefleri, yurt dışı açılım planları ve depolama yatırımları yüksek sermaye gerektirmektedir. Olası yüksek faiz ortamı veya kurlardaki yukarı yönlü sert hareketler, dış kaynaklı borçlanma maliyetlerini artırarak karlılık üzerinde baskı oluşturabilir.
- 4- **Düzenleyici Çerçeve Değişiklikleri:** Mevcut durumda avantajlı olan elektrik piyasası düzenlemelerinin, serbest piyasa tavan fiyat uygulamalarının veya yenilenebilir enerji teşvik mekanizmalarının gelecekte şirket aleyhine değişme ihtimali sektörel bir risktir.
- 5- **Kapasite ve Şebeke Kısıtları:** Ülke genelinde hızla artan yenilenebilir enerji yatırımları, ulusal elektrik şebekesinin kapasite sınırlarını zorlayabilmektedir. Bu durum, şirketin yeni projeleri için gerekli bağlantı izinlerini alma sürelerini uzatabilir veya iletim hatlarındaki yetersizlikler nedeniyle kısıntı (curtailment) risklerini doğurabilir.

DEĞERLEME

\$	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12	2031/12
Satışlar	63.697.500	101.720.063	144.456.288	161.628.728	171.358.264	205.629.917
%	-5,8%	59,7%	42,0%	11,9%	6,0%	20,0%
EBIT	23.376.983	37.432.983	53.304.370	59.802.629	63.573.916	76.494.329
%	36,7%	36,8%	36,9%	37,0%	37,1%	37,2%
NOPAT	17.532.737	28.074.737	39.978.278	44.851.972	63.573.916	76.494.329
Amortisman(+)	12.739.500	20.344.013	28.891.258	32.325.746	34.271.653	41.125.983
NİS Değişimi(-)	2.453.579	-1.432.332	-1.240.046	113.585	514.320	-1.259.967
Yatırım Harcamaları	-38.218.500	-50.860.031	-72.228.144	-16.162.873	-17.135.826	-20.562.992
Serbest Nakit Akışı	-10.399.842	-1.008.949	-2.118.563	60.901.259	80.195.423	98.317.288
İndirgenmiş Nakit Akışı	-7.706.922	-678.332	-1.291.802	33.318.434	43.459.745	52.778.041
İskonto Faktörü	0,82	0,74	0,67	0,60	0,54	0,54

HEDEF FİYAT

0,54

USDTRY
HEDEF
FİYAT

44,00

23,76

terminal değer

1.277.814.589

son yıl s.nakit akışı

98.317.288

%g

3,0%

%r

10,9%

ind.terminal değer

632.221.420

S.N.A Toplam	119.879.163
Artık Değer	632.221.420
ENT.VALUE	752.100.583
Toplam Borç	154.705.268,43
Azınlık Payı	8.394.521
EQUİTY VALUE	605.789.835
Sermaye	1.122.000.000

	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12	2031/12
Risksiz Faiz Oranı	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ERP	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Oranı	43,0%	41,0%	40,0%	45,0%	50,0%	55,0%
Borç Oranı	57,0%	59,0%	60,0%	55,0%	50,0%	45,0%
Özsermaye Maliyeti	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
Vergi	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borç Maliyeti	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
AOSM	10,5%	10,4%	10,4%	10,6%	10,8%	10,9%

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: 74A/53 34394
Şişli/İstanbul