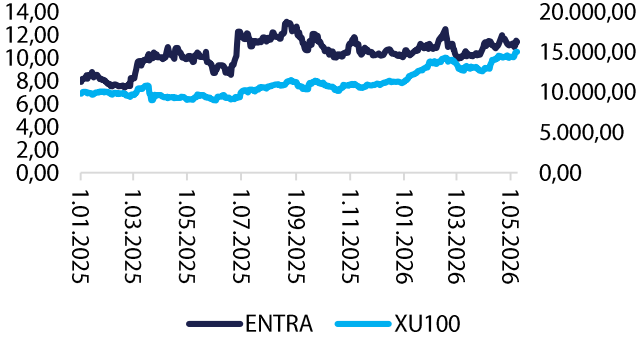


Son Fiyat	11,40
Piyasa Değeri (mln TL)	21.033
Piyasa Değeri (mln \$)	466
FD/FAVÖK	10,79
PD/DD	0,55
Hisse Sayısı (mln lot)	1.845
FDPO (%)	20,00
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	222



ORTAKLIK YAPISI	%
İC İçtaş Enerji	79,97
Diğer	20,03

ENTRA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,04	-0,35	17,89
Getiri (\$)	-1,07	-1,74	0,66
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,19	-11,62	-44,44

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	17,27	1,56
Brüt Kar Marjı (Ç%)	30,00	26,62
FAVÖK Marjı (Y%)	71,07	72,58
FAVÖK Marjı (Ç%)	65,21	66,89
Net Kar Marjı (Y%)	12,96	-10,39
Net Kar Marjı (Ç%)	-157,58	-23,48
Net Borç (mln TL)	11.362,98	11.618,96
İşletme Sermayesi (mln TL)	199,19	290,77
Cari Oran	0,37	0,34
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	684,07	3.308,48
Net Finansman Gideri/Satışlar	176,25	79,45
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,00	-91,30
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-42,40	-91,30
FAVÖK Büyüme (Y%)	-21,11	5,28
FAVÖK Büyüme (Ç%)	5,51	-11,47
Net Kar Büyüme (Y%)	-62,92	0,00

Kaynak: Finnet

## IC Enterra – ENTRA – Sınırlı Olumsuz

### Fiyatlandırma ve marj sorunları

IC Enterra, 2026 1.çeyrekte 927 milyon TL hasılat (2025/03:965 milyon TL), 620 milyon TL FAVÖK(2025/03:701 milyon TL), 218 milyon TL net zarar (2025/03:1,6 milyar TL) ile piyasa beklentisi altında tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 934 milyon TL hasılat, 645 milyon TL FAVÖK, 175 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım:983 milyon TL hasılat, 690 milyon TL FAVÖK, 275 milyon TL net zarar)

Artan üretimlere rağmen marjlar daraldı. Sektör genelinde artan üretimlere rağmen PTF/YEKDEM tarafında daralan marjların getirdiği fiyatlandırma problemleri doğal olarak karlılıkları olumsuz etkiledi. İlaveten birincil ve ikincil satış tarafında da etkileşimler finansalları ayırıştırılan unsur oldu. 2.çeyrekte de benzer karmaşayı bekliyoruz.

2026 yılının ilk çeyreği ENTRA için operasyonel gerçeklik ile muhasebe odaklı sonuçlar arasındaki kopukluğun en belirgin olduğu dönemdir. Sektörel maliyet artışları ve fiyatlandırma dinamikleri, gelir tablosu üzerinde şiddetli bir baskı kurmuştur.

Bu çeyrek hasılat açısından geçtiğimiz yıla neredeyse paralel tamamlansa da hasılatın %3,9 daraldığı bir ortamda, satışların maliyetinin 798,2 milyon TL'den 912,9 milyon TL'ye yükselmesi, brüt kar marjının %17,3'ten %1,6'ya inmesine neden olmuştur. Bu sert marj erozyonu ile operasyonel giderlerin enflasyona karşı sert kaldığını ve mevcut fiyat rejimi altında maliyet geçişkenliğinin sağlanamadığını gözlemlemekteyiz.

1,13 milyar TL tutarındaki net parasal pozisyon kazancı, 47,4 milyon TL'lik esas faaliyet zararını kağıt üzerinde perdelemiştir. TMS 29 enflasyon muhasebesi kaynaklı bu kazanç olmasaydı altta performansının çok daha negatif bir görünüm sergileyeceğini söyleyebiliriz. Enerji fiyatlarındaki olası yukarı yönlü regülasyonların brüt kar marjını %1,5'lik dip seviyeden kurtarması beklenebilir.

Sonuç olarak finansallarda yapısal bir zayıflıktan ziyade yüksek enflasyon ve maliyet yapısı arasındaki uyumsuzluğun getirdiği geçici bir operasyonel daralmayı yansıtmaktadır. Borç profilindeki iyileşme ise orta vadeli yatırım tezini ayakta tutmaktadır. Finansal risk yönetimi başarılı ancak operasyonel marjlar regülasyon desteğine muhtaç denebilir. Bu sebeple finansalları sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz ve gelecek çeyreklerdeki fiyatlamayla beraber operasyonları inceleyeceğimizi hatırlatmak istiyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle 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](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul