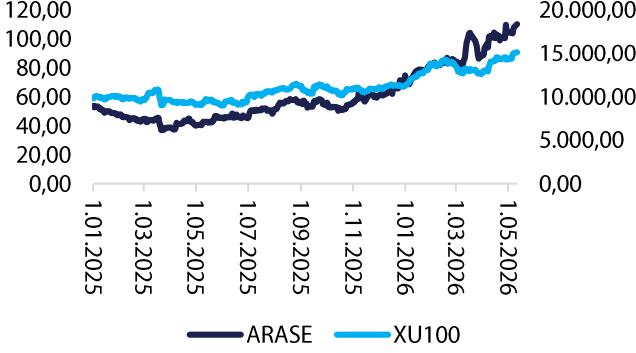


Son Fiyat	110,40
Piyasa Değeri (mln TL)	27.600
Piyasa Değeri (mln \$)	611
F/K	11,16
FD/FAVÖK	3,44
PD/DD	1,23
Hisse Sayısı (mln lot)	250
FDPO (%)	17,47
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	41



ORTAKLIK YAPISI	%
Çalık Enerji	42,51
KLRHO	40
Diğer	17,49

ARASE	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	1,75	8,02	158,25
Getiri (\$)	1,68	6,40	120,32
Getiri (XU100-Rölatif)	1,28	0,49	97,10

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	43,47	39,39
Brüt Kar Marjı (Ç%)	35,90	35,21
FAVÖK Marjı (Y%)	16,75	23,70
FAVÖK Marjı (Ç%)	19,26	27,63
Net Kar Marjı (Y%)	1,30	7,04
Net Kar Marjı (Ç%)	6,27	4,22
Net Borç (mln TL)	1.970,47	1.001,58
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.380,35	5.300,52
Cari Oran	1,78	2,06
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2.820,93	3.019,77
Net Finansman Gideri/Satışlar	5,73	1,89
Brüt Kar Büyüme (Y%)	8,97	17,96
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	24,60	17,96
FAVÖK Büyüme (Y%)	18,84	0,09
FAVÖK Büyüme (Ç%)	22,20	17,56
Net Kar Büyüme (Y%)	-90,34	284,02
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	113,86

Kaynak: Finnet

## Doğu Aras Enerji - ARASE - Olumlu

### Dönemden yararlanma

Rakiplerinden daha iyi bir büyüme var. Şirket, ilk çeyrekte %30 gelir büyümesi ile 10,4 milyar TL gelir elde ederken operasyonel karlılığa açıkça yansıtılarak %18 artışla 2,84 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Marj tarafında bir miktar normalize olarak 297 baz puan gerilemeyle %27,63 olsa da son 4 çeyreğin en iyi marjı görüldü. Tekrardan %30 bandına doğru yönelim bekleriz.

Yatırım iştahı sürecek. TÜFE oranından bağımsız tutulacak şekilde şirket EPDK'nın yeni resmileştirdiği çerçeve ile 34.199.832.120 TL yatırım yapacak. Bu yatırım miktarı bugüne indirgense bile piyasa değerinden fazla tutara geliyor olduğunu vurgulamakta fayda var.

İlk çeyrekte görece sakin bir görünüm var. İlk çeyrekte elektrik satışları anlamında 4 milyar TL civarında satış gerçekleştirilmiş olup geçen sene duraksamış bir çeyrek olarak takip etmiştik. Bu yıl düşük bazdan açıkça yararlanmasını beklemekle birlikte bir kar tahminimiz araştırma kapsamına alım beklentisi oluşturmak amacıyla bulunmuyor.

Bu sektörü göz önünde tutmak gerekiyor. Vergi öncesi AOSM 2026-2030 arasında 119 baz puan artışla düzeltilmiş şekilde %13,49'a yükseltilmiş olup bu durum doğal olarak karlılıklara pozitif yansımaktır. Düzeltilmemiş nominal halinin %14,46 olduğunu hatırlatalım. 4.çeyrekteki süregelen tüm düzenlemelerin olumlu yansımalarını değerlendiriyoruz. Tarife bakımından PTF'nin 4500 TL'ye yükseltilmesi önemli olmakla birlikte orta ve uzun vadede EPIAŞ fiyatlamasının da merci olarak yansımaları durumunda enerji dağıtım şirketlerini tutamayız. Doğal olarak ALARK, ENJSA ve ARASE bu hikayeyi yıl boyunca fiyatlayabilir ki önemli ölçüde fiyatlamadığını da değerlendiriyoruz.

ARASE nezdinde finansalları olumlu bulmakla birlikte orta ve uzun vade de pozitif ayrışma çerçevesini beklemeyi sürdüreceğiz. Bu çeyrek itibarıyla araştırma kapsamına alıyoruz.

**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](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

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