

Enerji Sektörü - Haftalık Gelişmeler

İki Haftalık Enerji Bülteni
01-14 Eylül 2025

AKYatırım
Araştırma Ekibi

+90-212-334-9465 | research@akyatirim.com.tr



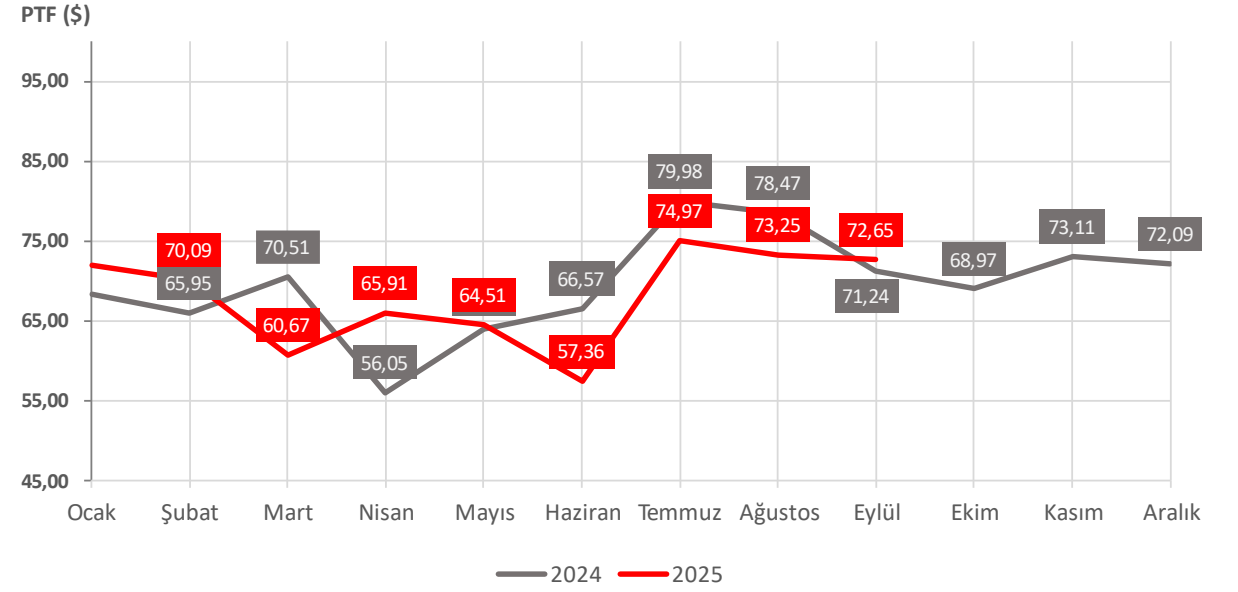
Piyasa Takas Fiyatı

	01-14 Eyl 2024	01-14 Eyl 2025	Δ (%)
PTF Arıt. Ortalaması (TL)	2.482,32	2.887,25	16%
ABD Doları (\$)	73,17	71,88	-2%
PTF Tavan Fiyatı (TL)	2995	3395	13%
Tavan Fiyat Eşleşmeler (saat)	37,00	55,00	49%
(%)	11%	16%	

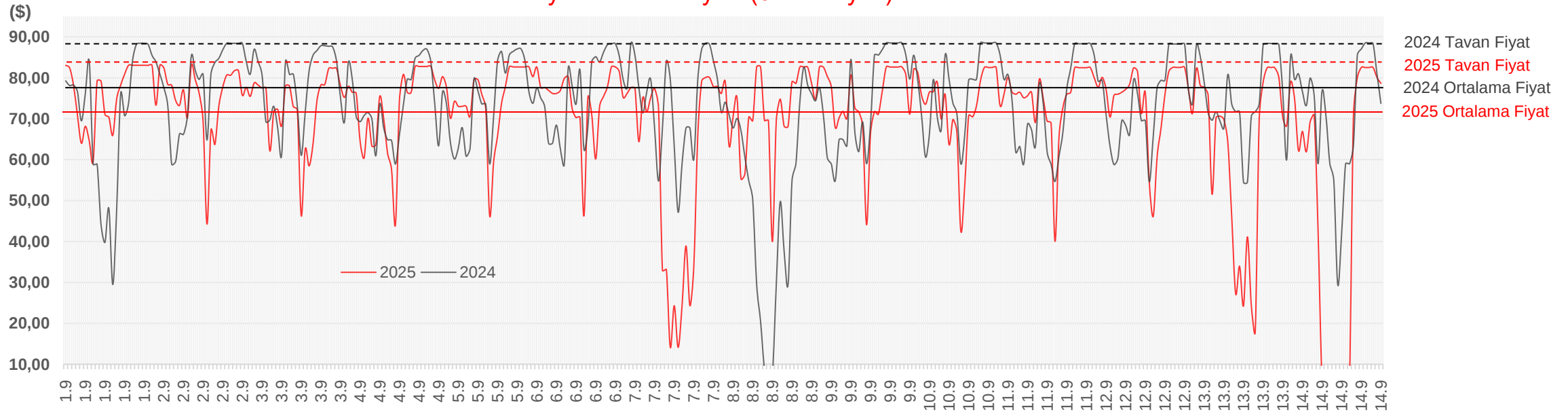
BOTAŞ elektrik üretimi amaçlı doğalgaz tarifesini 2025 Temmuz ayı başında güncellenerek 15,0 TL/Sm³ oldu. 1 Temmuz 2024 tarihinde PTF tavan fiyatı 300TL/MWh artarak 3.000 TL/MWh'a çıktı. 5 Nisan 2025 itibarıyla PTF tavan fiyatı 400 TL/MWh artarak 3.400 TL/MWh oldu.

Son doğalgaz tarifesini değişimi sonrası PTF tavan fiyata güncelleme yapılmadı. Tavan fiyatta eşleşmeler Eylül ayının ilk yarısında yıllık bazda %49 artarak 55 saat olarak kaydedildi. İşlem saatlerinin %16'sında tavan fiyatta işlem geçildi. **Gözlemlenen tavan fiyat sıkışmasının, yılın ikinci yarısında tavan fiyatın güncellenmesi durumunda geçmiş dönemlere kıyasla daha hızlı PTF artışı yaratacağına inanıyoruz.**

Piyasa Takas Fiyatı 2024-2025



Piyasa Takas Fiyatı (01-14 Eylül)



Üretim İstatistikleri

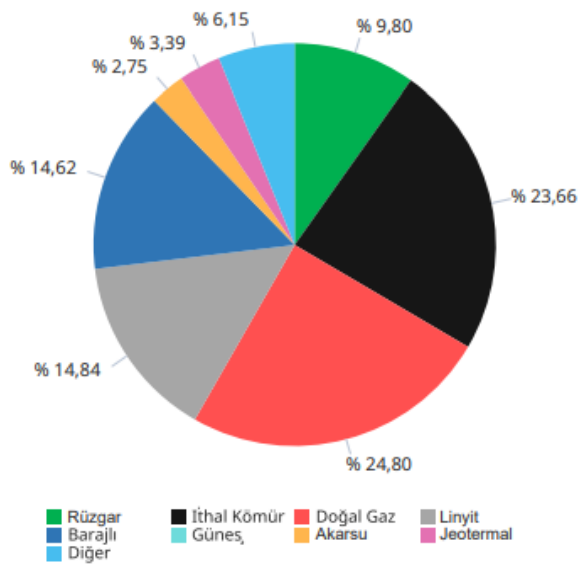
01-14 Eylül

Tarih	Sistem Kullanım				Sistem İşletim (TL/MWh)
	Bölge 1 (TL/Yıl)	Bölge 7 (TL/Yıl)	Bölge 15 (TL/Yıl)	(TL/MWh)	
Ara.24	140.107	201.015	307.014	100,80	66,31
Eyl.25	100.486	147.345	221.311	82,90	45,38
Δ (%)	-28%	-27%	-28%	-18%	-32%

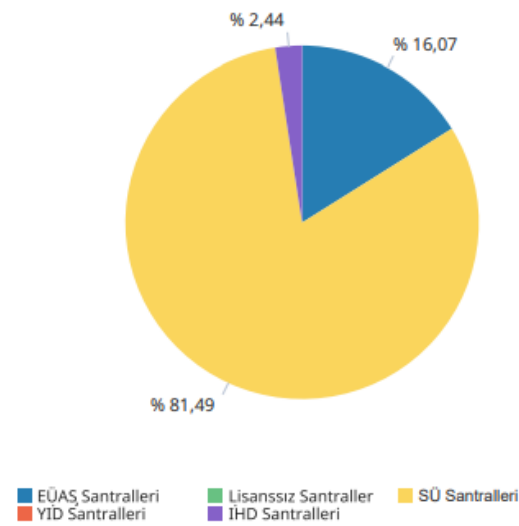
Kaynak: Ak Yatırım Araştırma, EPIAŞ

- Elektrik üretimi geçtiğimiz haftaya göre 439k MWh (saatlik ortalama 2.6k MWh) azaldı. PTF ortalamasının geçtiğimiz haftaya göre 126,61 TL/MWh azaldı.
- Elektrik üretim miktarı kaynak bazında incelendiğinde ilk sırada 1.701.647 MWh (%24,37) ile Doğalgaz-LNG yer almaktadır. Ardından sırasıyla 1.5mn MWh (%21,97) ile İthal Kömür, 1.3mn MWh (%18,47) ile Diğer, 884k MWh (%12,66) ile Taş Kömürü-Linyit, 799k MWh (%11,44) ile Rüzgar, 774k MWh (%11,09) ile Hidrolik gelmektedir.
- Üretime %18,47 katkıda bulunan Diğer Kaynaklara bakıldığında, 878k MWh ile Güneş, 185k MWh ile Jeotermal, 150k MWh ile Biogaz, 42k MWh ile Asfaltit, 18k MWh ile Atık Isı ve 15k MWh ile Fuel-Oil Santralleri yer almaktadır

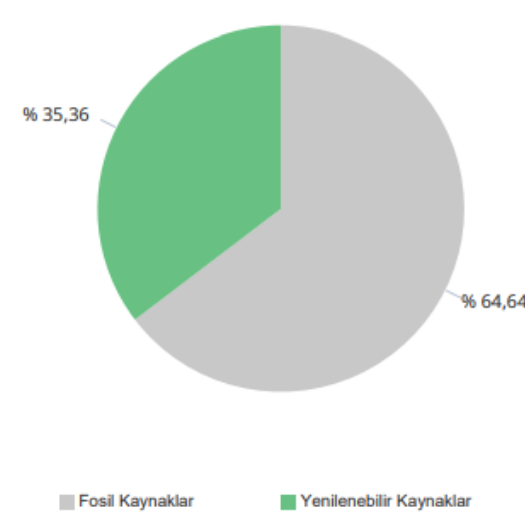
Kaynaklara Göre Üretim Miktarı



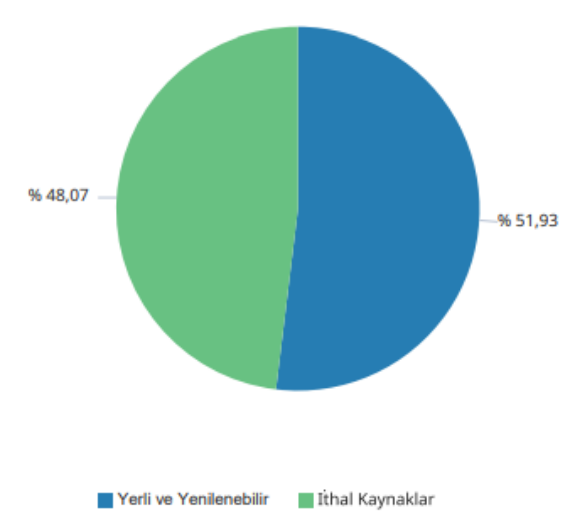
Kuruluş Türüne Göre Üretim Dağılımı



Kaynak Türüne Göre Üretim Dağılımı



Yerliliğe Göre Üretim Dağılımı



Kaynak: Ak Yatırım Araştırma, EPIAŞ

Kaynaklara Göre Yıllık Bazda Üretim Değişimi

(2024-2025)

	OCA	ŞUB	MAR	NİS	MAY	HAZ	TEM	AĞU	EYL	EKİ	KAS	ARA
Temiz Kaynaklar												
Barajlı Hidro	-42%	-42%	-32%	-18%	-18%	-32%	-11%	-18%	-	-	-	-
Çeyrek		-39%			-23%			-				
Akarsu Hidro	-43%	-53%	11%	7%	6%	-8%	-5%	-3%	-	-	-	-
Çeyrek		-28%			3%			-				
Rüzgar	-30%	10%	63%	-13%	12%	26%	-14%	40%	-	-	-	-
Çeyrek		5%			8%			-				
Güneş	96%	24%	50%	44%	59%	37%	49%	52%	-	-	-	-
Çeyrek		51%			46%			-				
Jeotermal	5%	4%	5%	13%	4%	9%	4%	3%	-	-	-	-
Çeyrek		4%			9%			-				
Biokütle	0%	-6%	-1%	-6%	-3%	-3%	-4%	-7%	-	-	-	-
Çeyrek		-2%			-4%			-				
Atık Isı	3%	-7%	-10%	-12%	-4%	11%	10%	20%	-	-	-	-
Çeyrek		-5%			-2%			-				
Toplam Temiz Enerji Üretimi	-32%	-25%	1%	-7%	-2%	-5%	-7%	7%	-	-	-	-
Fosil Kaynaklar												
Doğalgaz	120%	151%	9%	95%	15%	-19%	15%	1%	-	-	-	-
Çeyrek		82%			18%			-				
Linyit	-10%	-11%	-14%	10%	-3%	-15%	-16%	-6%	-	-	-	-
Çeyrek		-12%			-4%			-				
İthal Kömür	18%	4%	-6%	18%	-9%	7%	3%	0%	-	-	-	-
Çeyrek		5%			4%			-				
Taş Kömür	-9%	-15%	16%	7%	15%	-10%	-7%	-5%	-	-	-	-
Çeyrek		-4%			4%			-				
Fuel-Oil	17%	12%	-11%	12%	2%	-5%	13%	6%	-	-	-	-
Çeyrek		5%			3%			-				
Asfaltit Kömür	7%	5%	7%	>500%	GVY*	GVY*	144%	58%	-	-	-	-
Çeyrek		6%			>500%			-				
Toplam Fosil Yakıtlı Üretim	37%	34%	-2%	37%	2%	-7%	4%	0%	-	-	-	-
Toplam Üretim	1%	4%	-2%	10%	-1%	-7%	-1%	1%	-	-	-	-

*Geçmiş Veri Yok / Sıfır Üretim

Kaynak: EPIAŞ, Ak Yatırım Araştırma

2Ç25 Enerji Üreticileri

Uzun süredir düşük performans gösteren yenilenebilir enerji kaynakları ve geçtiğimiz yılların yüksek baz etkileri nedeniyle birçok elektrik üreticisi firmasının ciro ve karlılıklarında düşüş gördüğümüz bir süreç oldu. 2024 yılı sonunda santrallerin yeniden değerlendirilmesiyle kaydedilen zararlar sonrası 2025'in ilk yarısı kapasite artışlarının ve yatırım harcamalarının etkisini gösterdiği ve reel büyümenin takip edildiği bir dönem oldu.

Son doğalgaz tarifi değişimi sonrası PTF tavan fiyata güncelleme yapılmadı. Yılın ikinci yarısında tavan fiyatın güncellenmesi durumunda geçmiş dönemlere kıyasla daha hızlı PTF artışı yaşanacağına inanıyoruz. Üreticiler için yılın ikinci yarısında dolar bazlı piyasa takas fiyatı artışı üreticileri pozitif etkilerken, geçen yıla kıyasla güneş ve rüzgar kaynaklarının kapasitesini artıran üreticilerin güçlü sezon etkisiyle öne çıkmasını bekliyoruz.

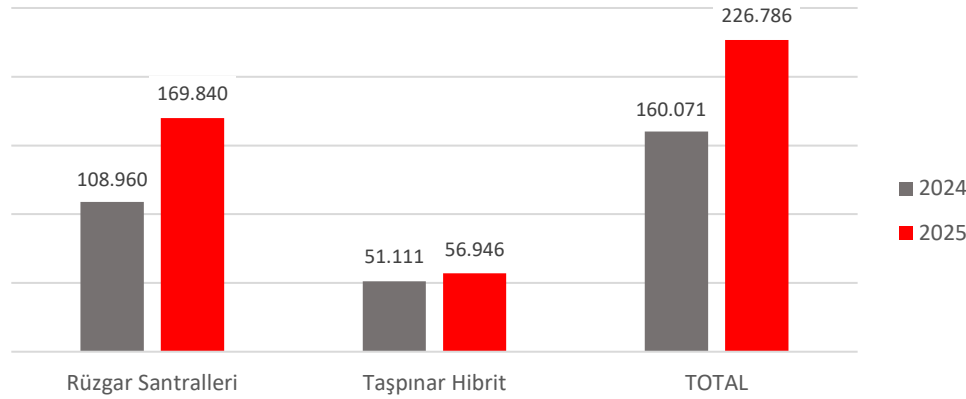
Şirket (TL, mn)	Piyasa Değeri	Halka Açık (%)	Hisse Adedi	Son Kapanış	Net Borç	Firma Değeri	S12A FAVÖK	Firma Değeri/S12A FAVÖK	Net Borç/S12A FAVÖK
AKENR	8.152	25%	729	10,86	19.789	27.941	1825	15,31	10,85
AKFYE	21.067	28%	1.197	17,60	9.691	30.758	1.825	16,86	5,31
AKSEN	47.656	21%	1.226	38,86	36.572	84.228	1825	46,16	20,04
ALARK	36.214	37%	435	83,25	8.212	44.425	1.825	24,35	4,50
AYDEM	13.120	18%	705	18,61	22.108	35.228	1825	19,31	12,12
AYEN	8.458	14%	278	30,48	6.818	15.276	1.825	8,37	3,74
BIOEN	13.020	38%	500	26,04	4.719	17.739	1825	9,72	2,59
CANTE	17.010	71%	7.000	2,43	524	17.534	1.825	9,61	0,29
CATES	5.521	20%	165	33,42	25	5.546	1825	3,04	0,01
CONSE	2.567	49%	771	3,33	2.113	4.680	1.825	2,56	1,16
ENTRA	20.572	20%	1.845	11,15	10.413	30.985	1825	16,98	5,71
ESEN	20.493	37%	1.820	11,26	4.343	24.836	1.825	13,61	2,38
GWIND	12.798	30%	540	23,70	1.217	14.015	1825	7,68	0,67
IZENR	22.556	24%	2.444	9,23	641	23.197	1.825	12,71	0,35
MAGEN	66.375	24%	1.180	56,25	4.319	70.694	1825	38,74	2,37
MOGAN	24.108	11%	2.440	9,88	31.441	55.549	1.825	30,44	17,23
NATEN	7.706	36%	825	9,34	4.370	12.076	1825	6,62	2,40
ODAS	7.966	73%	1.400	5,69	-701	7.265	1.825	3,98	-0,38
TATEN	15.666	25%	281	55,85	5.747	21.413	1825	11,74	3,15
ZOREN	18.050	36%	5.000	3,61	51.242	69.292	1.825	37,98	28,08
Medyan								13,16	2,87

Kaynak: EPIAŞ, Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

Ak Yatırım Araştırma Kapsamı – 3Ç25 Kısmi Üretim Performansları

Üreticiler için yılın ikinci yarısında dolar bazlı piyasa takas fiyatı artışı üreticileri pozitif etkilerken, geçen yıla kıyasla güneş ve rüzgar kaynaklarının kapasitesini artıran üreticilerin güçlü sezon etkisiyle öne çıkmasını bekliyoruz.

GWIND 1 Temmuz - 14 Eylül

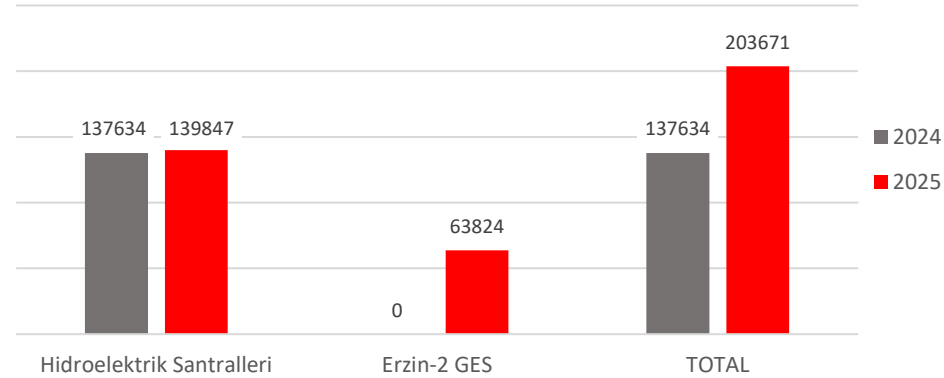


Kapasite Artışı: %20
Üretim Artışı %41

Galata Wind, 1. çeyrek sonuçları ardından açıkladığı kapasite artırımlarıyla kurulu gücünü 297MW'dan 354 MW'a çıkarmıştır. Mersin ve Taşıpınar rüzgar santrallerinde gerçekleşen kapasite eklentileriyle Temmuz ve Ağustos aylarında üretimini %42 artırmıştır.

**Erzurum GES ve Çorum GES üretimleri gözükmemektedir.*

ENTRA 1 Temmuz - 14 Eylül



Kapasite Artışı: %26
Üretim Artışı %48

IC Enterra, 2024 sonunda Erzin-2 GES'in portföyüne katılmasıyla kapasitesini 388MW'dan 488MW'a çıkarmıştır. Erzin-2 GES'in güçlü sezonsal üretimiyle Temmuz ve Ağustos aylarında toplam üretimini %48 artırdığını görüyoruz. 2024'ün ikinci yarısında yaşanan kuraklık sebebiyle IC Enterra'nın hidro kaynaklarında düşük baz etkisi bulunmakta ve hidrolojik döngüde yaşanacak toparlanmalar takip edilmektedir.

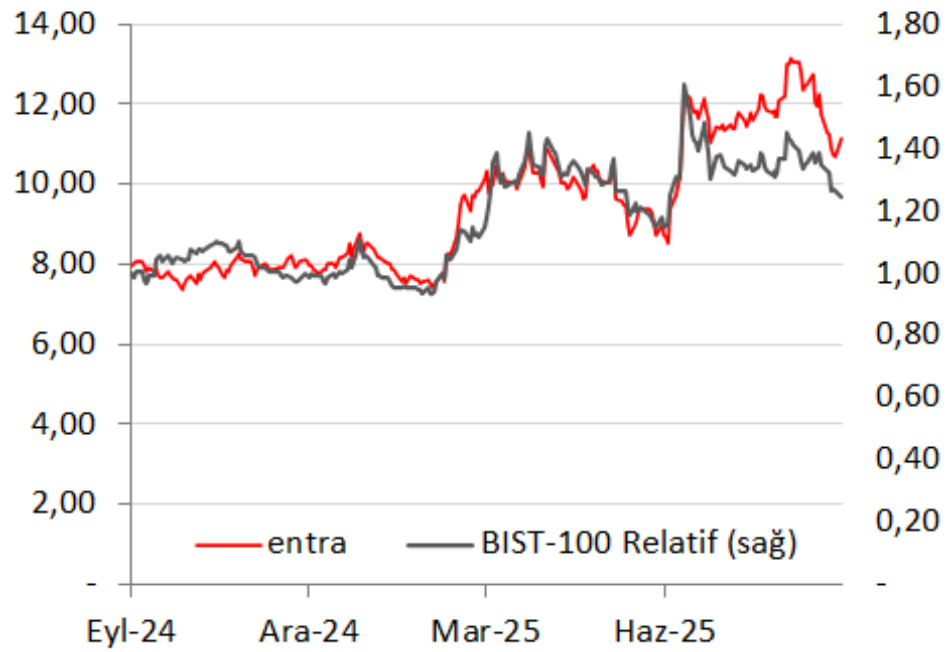
Ak Yatırım Araştırma Kapsamı – Relatif Performans ve Hedef Fiyatlar

Bloomberg Kodu

ENTRA TI

Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	18,6000
Güncel Fiyat, TL	11,15
Getiri Potansiyeli	67%
Halka Açıklık Oranı	20%
Piyasa Değeri, mn TL	20.572

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7,9%	28,0%	37,7%	41,0%
BİST-100 Relatif	-8,9%	8,4%	21,2%	26,0%
AOİH, mn TL	251	326	218	263

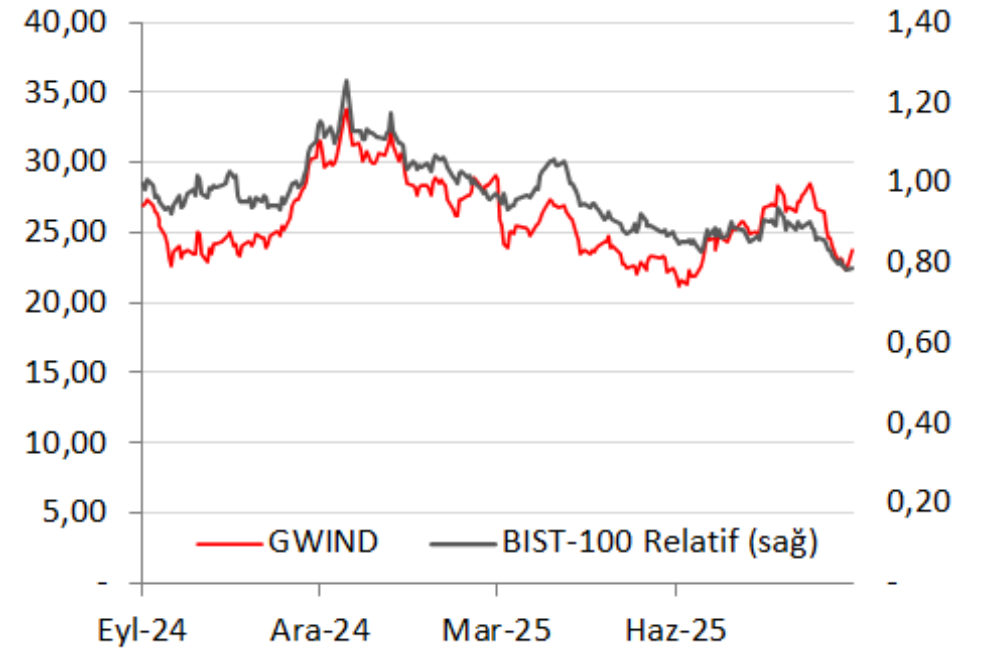


Bloomberg Kodu

GWIND TI

Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	51,62000
Güncel Fiyat, TL	23,70
Getiri Potansiyeli	118%
Halka Açıklık Oranı	30%
Piyasa Değeri, mn TL	12.798

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-11,4%	6,9%	-10,3%	-29,9%
BİST-100 Relatif	-12,5%	-9,5%	-21,0%	-37,4%
AOİH, mn TL	84	71	73	69



Piyasa verileri 15 Eylül 2025 tarihli.

YASAL UYARI

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.

Bu raporun tarafınızla paylaşılması, bu rapora herhangi bir platformdan erişim sağlamanız veya raporu herhangi farklı bir yol ile edinmeniz, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") ile aranızda bir yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulduğu veya böyle bir ilişkinin kurulması için tarafınıza teklif yapıldığı anlamına katiyen gelmeyecektir. Raporda yer alan hiçbir ifade veya değerlendirme hukuki, vergisel veya finansal danışmanlık niteliğinde değildir ve bu niteliği sahip olacak şekilde yorumlanamaz.

RAPORDA YER ALAN DEĞERLENDİRMELER

Bu rapor, Ak Yatırım tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Elde edilen bilgi ve verilerin doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir. Burada yer alan yorum, tavsiye, öngörü ve tahminler raporu hazırlayan uzmanların kişisel görüşlerini yansıtmaktadır. Zaman içerisinde bu raporda yer alan tüm veri ve yorumlar değişebilir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri ve profesyonel destek almaları önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk tamamen kendilerine aittir. Yatırım araçları birçok farklı risk barındırmaktadır. Yatırım kararı vermeden önce her bir yatırım aracı bazında riskleri anladığınızdan emin olmalısınız.

Raporda yer alan analizler için üç farklı değerlendirme türü bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla aşağıdaki şekildedir:

1. Endeks Üzerinde Getiri: Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası'na dayalı olarak oluşturulan BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranından daha yüksek bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.
2. Nötr: BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranı ile paralel bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.
3. Endeks Altında Getiri: BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranından daha düşük bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.

SORUMLULUK REDDİ

Raporun hazırlanmasında kullanılan yöntemler veya sunulan görüşler hiçbir yatırımcının veya müşterinin ihtiyaçlarına yönelik değildir. Ayrıca, Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının ve de bunların hiçbir çalışanının veya danışmanının, herhangi bir şekilde bu raporda yer verilen bilgiler, öngörüler ve tahminler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili sorumluluğu bulunmamaktadır. Ak Yatırım tarafından kurum içinde farklı departmanlarda istihdam edilen kişilerin veya Ak Yatırım ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Her halükârda Ak Yatırım, bu bilgilerin departmanları, iştirakleri ve ortakları arasında akışının engellenmesine yönelik gerekli tüm tedbirleri almaktadır. Bilgilere ve verilere erişim, söz konusu bilgi ve verilerin değerlendirilmesi ve diğer makul nedenlerden ötürü Ak Yatırım, Ak Yatırım ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak iş, hizmet sözleşmesi kapsamında ilişkide bulunan kurum ve kişiler, Ak Yatırım ile aralarında herhangi bir iş veya hizmet sözleşmesi bulunmaksızın iş birliği ilişkisi bulunan kurum ve kişiler ile raporun hazırlanmasına katkıda bulunan, bilgi ve veri sağlayan kurum ve kişiler ile Ak Yatırım müşterileri arasında önlenmesi mümkün olmayan çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte durum ve ilişkiler ortaya çıkabilir.

Ak Yatırım rapor kapsamında hakkında tahmin ve değerlendirmelere yer verdiği sermaye piyasası ve diğer yatırım araçlarının ihraççıları, bu ihraççıların iştirakleri, bağlı ortaklıkları ve ilişkili diğer taraflarıyla iş ilişkisine girebilir, iş ilişkisi teklifinde bulunabilir. Raporda yer alan işlem ve tahminler ile Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının, iştiraklerinin, sayılan kurumların yöneticilerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin doğrudan veya dolaylı olarak aynı veya farklı doğrultuda pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir.

Raporu hazırlayan veya raporda adı yer alan Ak Yatırım çalışanları, raporda yer alan analiz ve tahminlere ilişkin Ak Yatırım tarafından belirlenen kısıtlamalar kapsamında hareket ederler. Çıkar çatışması durumlarında ise Ak Yatırım internet sitesinde (www.akyatirim.com.tr) yer alan Çıkar Çatışması Politikası'na uygun olarak hareket edeceklerdir.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ak Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gönderilemez ve gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Raporda yer alan her türlü unsura dair haklar münhasıran Ak Yatırım'a aittir. Ak Yatırım, raporların internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu raporun tarafınızla paylaşılmasını istemiyorsanız Ak Yatırım ile iletişime geçebilirsiniz.