

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	AYDEM
Sektör	:	Elektrik, Enerji
Halka Açıklık Oranı	:	18.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺19,458,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺3,502,440.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺42,472,179.05
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	27.60
Hedef Fiyat(TL)	:	
Tavsiye	:	
Potansiyel Getiri(%)	:	

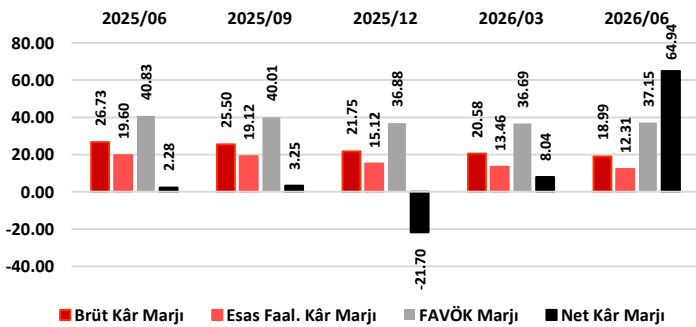
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺5,266,981.97
Duran Varlıklar	:	₺75,238,069.40
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺3,349,152.85
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺27,933,306.45
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺49,222,592.07
Hasılat	:	₺7,518,678.43
Satışların Maliyeti	:	₺6,091,097.38
Brüt Kar (Zarar)	:	₺1,427,581.05
FAVÖK	:	₺2,793,300.49
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺4,882,979.94

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	9.64
F/K	:	10.23
PD/DD	:	0.40
Öz Sermaye Kârlılığı	:	4.65

Kâr Marjları



AYDEM ENERJİ TOPLANTI NOTLARI

➤ Aydem Enerji, portföyünde yaklaşık 852 MW Hidroelektrik Enerji Santrali (HES), 274 MW Rüzgar Enerji Santrali (RES), 82 MW Güneş Enerji Santrali (GES) ve 7 MW Jeotermal Enerji Santrali (JES) bulunan, toplam 1.216 MW kurulu güce sahip Türkiye'nin en büyük yüzde 100 yenilenebilir enerji şirkettir.

■ 2026 yılının ilk 6 ayında Türkiye genelinde yağışların son 5 yılın en yüksek seviyesine ulaşması, HES ağırlıklı üretim gerçekleştiren şirketin üretimini de olumlu etkilemiştir. Bu doğrultuda şirketin toplam elektrik üretimi, yılın ilk yarısında 1.942 GWh'ye ulaşarak 2025 yılının tamamında gerçekleştirilen 2.085 GWh'lik üretime yaklaşmıştır. Ancak, bu yılki yüksek üretim seviyelerine rağmen; Türkiye genelinde HES üretiminin güçlü şekilde artması, sanayi üretiminin zayıf seyri ve 2. çeyrekte bayram tatili gibi nedenlerle elektrik talebinin zayıflaması ve geçtiğimiz yılın Eylül ayında yürürlüğe giren yerli kömürden elektrik üreten termik santrallere sağlanan 75 dolar/MWh seviyesindeki alım garantisinin termik santrallerin üretimini desteklemesi vb. faktörler piyasadaki arz/talep dengesinde arzın önemli ölçüde artmasına neden olmuş ve bu durum da Piyasa Takas Fiyatı (PTF)'nda ciddi şekilde gerilemeyi beraberinde getirmiştir.

■ Şirketin YEKDEM kapsamında bulunan 3 santralinin toplam üretimdeki payının yaklaşık yüzde 23 seviyesinde olması nedeniyle, PTF'deki gerilemeden görece daha sınırlı etkilenilmiştir. Buna karşın, geçtiğimiz yılın ilk 6 ayına göre ortalama dolar bazında yüzde 44,5 gerileyen PTF, operasyonel kârlılığı baskılamıştır. Üretim geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yüzde 66 artmasına rağmen; PTF'deki gerilemeyle, FAVÖK yıllık bazda yüzde 11 azalmıştır.

■ Temmuz ayıyla birlikte PTF, 27 dolar seviyesinden 58 dolar seviyesine yükselmiştir. Ağustos ayında ise şu ana kadar ortalama PTF 61 dolar civarında bulunmaktadır. Bununla birlikte, geçtiğimiz yılın Eylül ayında termik santrallere sağlanan teşvik kapsamında üretimin güçlü seyretelemeye devam etmesi, arzın yüksek kalmasına neden olmaktadır. Bu nedenle PTF'nin yılın ikinci yarısında da yaklaşık 60 dolar seviyesinde seyretelemesi beklenmektedir. Güncel seviyeler ve beklentiler aylık bazda yükselişe işaret etse de, PTF'nin yıl genelinde dolar bazında yüzde 15 gerilemesi beklenmektedir.

■ Şirket, aynı zamanda yatırımlarını depolamalı yenilenebilir enerji projelerine yoğunlaştırmaya devam etmektedir. 2028 yılına kadar 600 MW Depolamalı GES ve 100 MW Depolamalı RES olmak üzere toplam 700 MW'lık kapasite kurmayı hedeflemektedir. Ancak söz konusu kapasitenin tamamı yeni üretim kapasitesi anlamına gelmemekte olup, yaklaşık 500 MW'lık kısmı depolama tesislerinden oluşacaktır. Bu doğrultuda şirketin toplam kurulu gücünün mevcut 1.216 MW'den 1.362 MW'ye yükselmesi beklenmektedir. Depolamalı tesis yatırımları, şirkete iki önemli avantaj sağlamaktadır. İlk olarak, üretilen elektriğin fiyatların düşük olduğu saatlerde depolanarak gün içerisinde daha yüksek fiyatların olduğu saatlerde satılmasına imkân tanınması, satış marjlarının genişlemesine katkı sağlayacaktır. İkinci olarak ise YEKDEM kapsamında, depolamalı tesislerde kullanılan ekipmanların yerlilik oranına bağlı olarak MWh başına 81 dolara kadar sabit satış fiyatı avantajı bulunmaktadır. Dolayısıyla PTF'nin mevcut seviyelerde yaklaşık 60 dolar/MWh civarında seyretelemesi halinde şirket, depolamalı tesisleri kapsamında ürettiği elektriği YEKDEM mekanizması sayesinde yaklaşık 70-81 dolar/MWh aralığında sabit bir fiyat üzerinden satabilecektir. Şirket, söz konusu depolamalı enerji yatırımlarının toplamda yaklaşık 400 milyon dolar yatırım harcaması gerektireceğini ve yatırımların tamamlanmasının ardından yıllık bazda yaklaşık 70 milyon dolar ek FAVÖK sağlamasını beklemektedir.

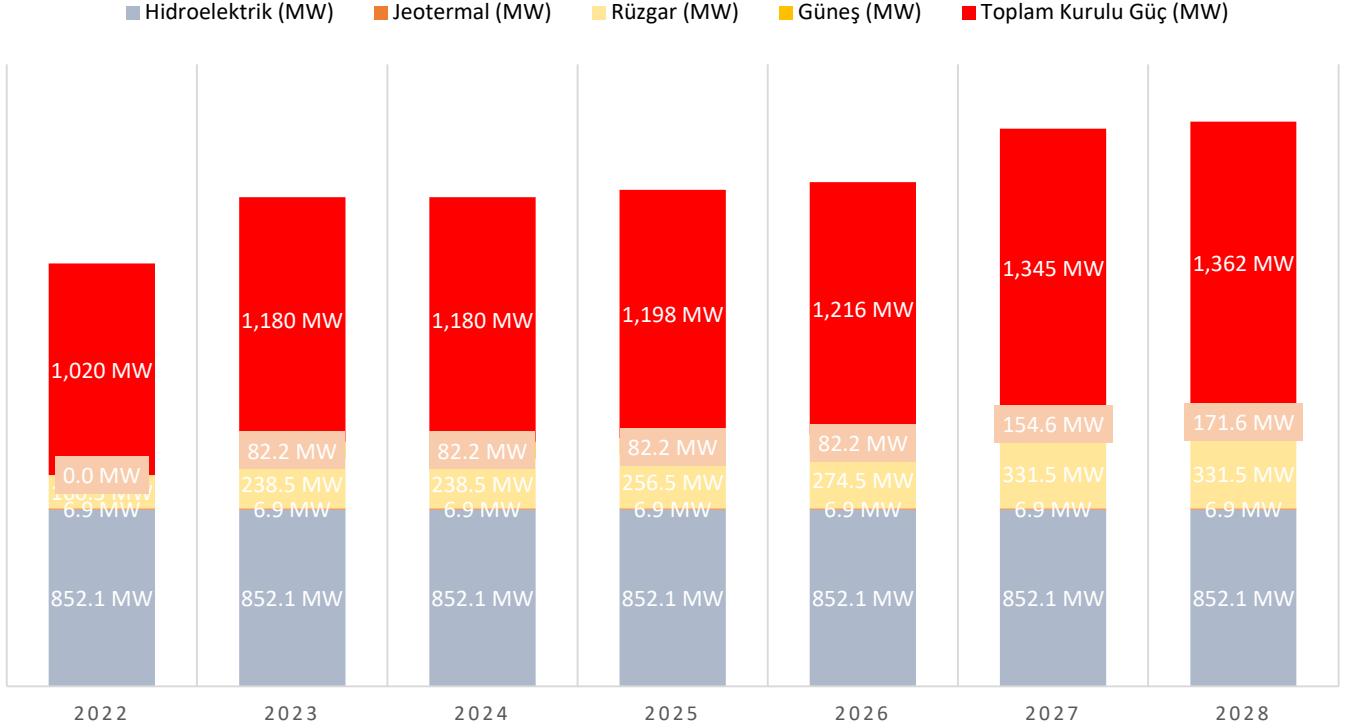
✓ Şirketin finansal görünümünü incelediğimizde;

- Şirket, 2026/06 döneminde; 7,52 Milyar TL düzeyinde Hasılat elde ederken, 1,11 Milyar TL tutarında Esas Faaliyet ve 2,79 Milyar TL civarında FAVÖK rakamına ulaşmıştır.
- Şirketin ilk 6 aydaki satışlarının 1,61 Milyar TL'si YEKDEM santral gelirlerinden sağlanmakta olup, 5,91 Milyar TL'si is YEKDEM dışı santral gelirlerinden sağlanmıştır. Ayrıca satışlarda gösterilen ve gelirlere dahil olan 2,71 milyar TL'lik ticari satış geliri elde edilmiştir. Fakat bu tutarın maliyeti de yaklaşık 2,71 milyar TL olmuştur. Şirketin ticari gelirler hariç FAVÖK marjı yüzde 60 seviyesine yakın seyrederken, ticari gelirler dahil FAVÖK marjı ise yüzde 37,1 seviyesindedir.
- Şirketin FD/FAVÖK oranı 9,64 seviyesinde olup, F/K oranı ise 10,23 seviyesindedir. Net Borç/FAVÖK rasyosu 4,2 seviyesinde bulunmasına karşın, şirket önümüzdeki yıllarda bu rasyonun 3,5 ile 4,5 arasında gerçekleşmesini beklemektedir.

✓ Önemli Dipnotlar;

- Şirket, 2021'de ihraç edilen 750 milyon dolarlık tahvilin 2025 itibarıyla tedavülde kalan 539,3 milyon dolarlık kısmı erken itfa edilerek kapatılmış ve bunun yerine 550 milyon dolarlık, 30 Eylül 2030 vadeli yeni yeşil tahvil ihraç edilmiştir. Yeni tahvilde 2,5 yıl anapara ödemesiz dönem bulunmakta olup, 6 ayda bir ise 27 Milyon Dolar civarında kupon ödemesi yapılmaktadır.
- Şirketin 2025 yılında yaptığı refinansman işlemi dışında, depolamalı pil yatırımı için 400 milyon dolarlık dış finansman sağlaması beklenmektedir.

ŞİRKETİN 2023-2028 YATIRIM PLANI



KAYNAK

- ✓ Şirketin Yatırımcı Sunumu
- ✓ Yatırımcı İlişkileri Bölümü ile Yapılan Toplantı

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

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 ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Ömürcañ Arık
Araştırma Uzmanı