

17.07.2026



Enerji Sektörü 2Q26

Analist Raporu

Colendi Menkul Değerler A.Ş.

17 Temmuz 2026



<https://www.colendimenkul.com>



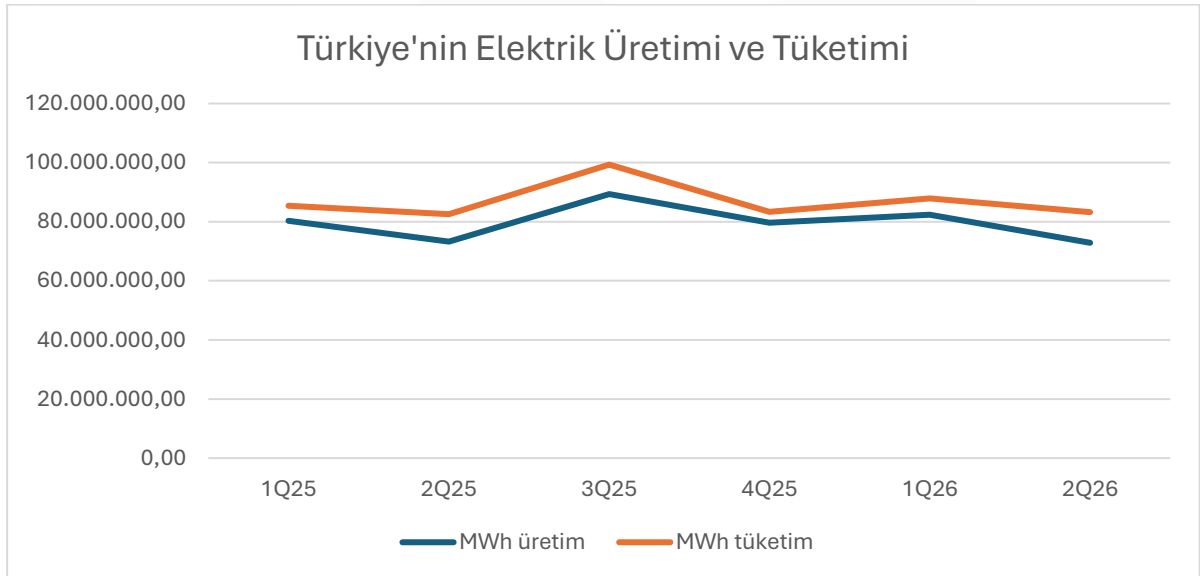
Cessas Plaza, İnkılap, Dr. Adnan
Büyükdenez Cd. No:2 Blok No:4
İç Kapı No:16, 34768 Ümraniye/İstanbul

Türkiye'nin Elektrik Üretim ve Tüketim Verileri

MWh Üretim	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Doğalgaz	20.947.165	12.220.441	23.756.049	21.440.711	12.712.375	7.337.653
Barajlı	10.582.363	12.191.756	10.859.817	7.743.442	16.740.874	25.603.665
Linyit	8.987.910	8.995.259	10.452.822	10.424.847	9.475.904	8.690.906
Akarsu	3.750.644	7.283.645	2.543.310	2.260.629	6.269.045	8.208.169
İthal Kömür	19.641.395	14.251.331	21.191.763	21.028.349	17.066.861	6.700.763
Rüzgar	9.314.261	9.380.815	11.884.244	8.666.695	12.870.144	8.401.529
Güneş	1.294.756	2.307.057	2.682.437	1.448.492	1.349.259	2.249.673
Fuel Oil	184.117	192.026	194.898	185.759	182.468	178.303
Jeotermal	2.887.916	2.572.269	2.336.947	2.850.593	2.842.540	2.584.530
Asfaltit Kömür	423.939	333.362	576.334	556.916	452.054	427.675
Taş Kömür	1.104.431	1.097.624	1.197.458	1.141.455	991.856	1.017.904
Biyokütle	2.126.656	2.066.678	2.048.067	2.161.695	2.020.109	1.920.635
Nafta	0	0	0	0	0	0
LNG	0	0	0	0	0	0
Uluslararası	-1.126.046	169.334	-585.545	-497.645	-794.197	-631.603
Atık Isı	168.923	179.084	210.950	188.480	156.656	174.653
Toplam	80.288.430	73.240.681	89.349.551	79.600.419	82.335.949	72.864.456

MWh Tüketim	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Tüketim	85.439.509	82.538.168	99.322.758	83.355.495	87.905.548	83.244.799

Enerji Arz Talep Dengesi	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Tüketim Açığı	%6,03	%11,27	%10,04	%4,51	%6,33	%12,47

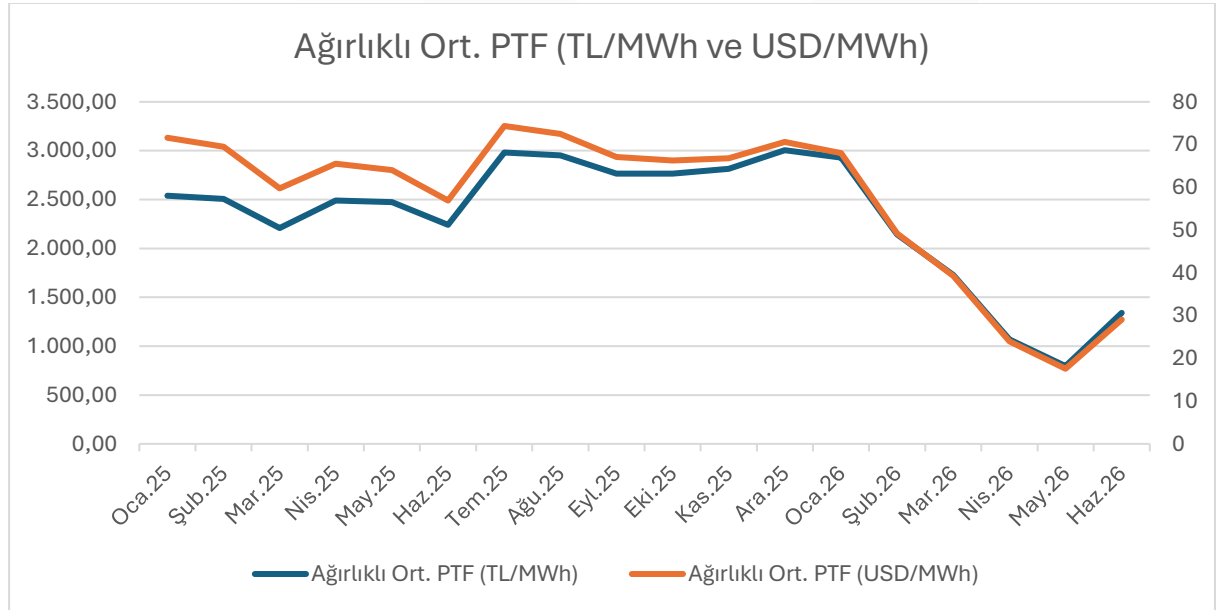




2Q26'da elektrik üretimi yıllık bazda yatay seyrederek 72,86 milyon MWh olurken, aynı dönemde elektrik tüketimi de benzer şekilde değişmeyerek 83,24 milyon MWh oldu. Elektrik üretiminin alt kırılımına baktığımızda mevsim normallerinin üzerinde seyreden baraj doluluğuna bağlı olarak barajlı elektrik üretimi çeyreklik %53, yıllık %110 artış gösterdi. Doğalgaz kaynaklı elektrik üretimi ise hem yıllık hem çeyreklik bazda yaklaşık %40 azalarak Türkiye'nin enerji ithalatına olumlu katkı sundu. Son 6 çeyreklik veriyi incelediğimizde ortalama olarak %8,5 elektrik tüketim açığı oluştuğunu görüyoruz.

PTF Fiyatları

Ay	Ağırlıklı Ort. PTF (TL/MWh)	Dolar Kuru (TL)	Ağırlıklı Ort. PTF (USD/MWh)
Ocak-25	2.537,99	35,48	71,64
Şubat-25	2.506,77	36,12	69,53
Mart-25	2.207,18	37,04	59,76
Nisan-25	2.489,25	38,05	65,54
Mayıs-25	2.474,98	38,72	64,03
Haziran-25	2.240,61	39,37	56,95
Temmuz-25	2.981,73	40,14	74,36
Ağustos-25	2.952,26	40,75	72,53
Eylül-25	2.765,58	41,24	67,13
Ekim-25	2.764,54	41,75	66,28
Kasım-25	2.814,97	42,20	66,79
Aralık-25	3.005,44	42,61	70,60
Ocak-26	2.929,40	43,14	68
Şubat-26	2.141,92	43,61	49,19
Mart-26	1.726,85	44,10	39,23
Nisan-26	1.068,43	44,68	23,96
Mayıs-26	795,70	45,36	17,57
Haziran-26	1.341,48	46,17	29,08



2Q26'da ağırlıklı ortalama PTF, TL bazında yıllık bazda %55,5 çeyrekse bazda ise %52,9 oranında sert bir düşüşle 1068,54 TL/MWh gerilerken USD bazlı PTF de yıllık %62,1, çeyrekse %54,9 azalarak 23,54 USD/MWh oldu. Son 6 çeyreklik veri incelendiğinde, PTF fiyatlarındaki gerilime eğilimi özellikle 1Q26'dan itibaren ivme kazandığı görülüyor. Barajlı elektrik üretimindeki agresif artışın piyasa arzı üzerindeki fiyat baskılayıcı etkisini doğruluyor. Yüksek maliyetli doğalgaz santrallerinin üretimin devreden çıkmasıyla oluşan bu arz yapısı, PTF'deki bu keskin düşüşün temel katalizörü oldu. Jeopolitik gelişmelere bağlı olarak Avrupa bölgesi bu dönemde %40 seviyesinde enerji fiyatlarında artış kaydedilirken Türkiye'de azaldı.

Enerji Şirketlerine Genel Bakış

1.Finansal Veriler

KOD	ŞİRKET	Piyasa Değeri (mn TL)	Net Borç (mn TL)	Firma Değeri (mn TL)	Kurulu Güç (MW)	FAVÖK (mn TL)	FD / FAVÖK (X)	FAVÖK (mn USD)	NET BORÇ/FAVÖK	ÖZKAYNAKLAR (mn TL)
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji	1.842	299	2.141	53	300	7,13	6	1,00	3.376
AKENR	Ak Enerji	8.028	23.382	31.410	1.224	880	35,70	19	26,57	14.553
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji	29.206	11.367	40.573	887	3.206	12,65	68	3,55	62.457
AKSEN	Aksa Enerji	125.945	52.920	178.864	3.188	11.885	15,05	253	4,45	70.028
AKSUE	Aksu Enerji	2.930	0	2.931	20	19	153,29	0	0,01	990
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	19.134	22.054	41.187	1.198	4.831	8,53	103	4,57	41.071
AYEN	Ayen Enerji	9.907	6.413	16.320	312	2.192	7,44	47	2,93	19.481
BIGEN	Birleşim Grup Enerji	60.931	3.185	64.116	146	689	93,03	15	4,62	3.343
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji	8.870	5.734	14.604	114	249	58,76	5	23,07	3.275
CANTE	Çan2 Termik Santrali	13.000	-1.469	11.531	330	2.111	5,46	45	-0,70	32.221
CATES	Çatalağzı Termik Santrali	7.550	-897	6.653	315	386	17,24	8	-2,32	13.277
CONSE	Consus Enerji	1.958	3.913	5.872	111	350	16,77	7	11,18	2.848
ECOG	EcoGreen Enerji	20.909	8.256	29.165	179	1.911	15,27	41	4,32	18.418
ENDAE	Enda Enerji	7.301	-1.478	5.823	189	573	10,16	12	-2,58	15.692
ENTRA	IC Enterra Yenilenebilir Enerji	18.869	11.619	30.488	488	2.906	10,49	62	4,00	38.509
GWIND	Galata Wind Enerji	13.349	1.593	14.942	354	1.918	7,79	41	0,83	15.689
IZENR	İzdemir Enerji	21.676	325	22.001	513	1.735	12,68	37	0,19	18.078
LYDYE	Lydia Yenilenebilir Enerji	25.723	-25	25.698	6	17	1.498,02	0	-1,48	3.280
MOGAN	Mogan Enerji	40.896	30.095	70.991	973	7.059	10,06	150	4,26	97.804
PAMEL	Pamel Yenilenebilir Elektrik Üretimi	2.582	-4	2.578	18	9	283,99	0	-0,45	666
TATEN	Tatlıpınar Enerji	13.958	6.973	20.931	363	1.646	12,72	35	4,24	8.297
ZEDUR	Zedur Enerji	1.526	464	1.989	16	22	90,68	0	21,14	2.448
ZOREN	Zorlu Enerji	13.400	55.179	68.579	531	6.162	11,13	131	8,95	61.080

(16.07.2026 kapanış verileri dikkate alınmıştır)



2. Kapasite Verileri

KOD	ŞİRKET	GES (MW)	RES (MW)	HES (MW)	BES (MW)	JES (MW)	Doğalgaz (MW)	Termik + Linyit (MW)	Toplam Kurulu Güç (MW)	YEKDEM / KURULU GÜÇ ORANI
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji	53							53	%100
AKENR	Ak Enerji		28	292			904		1224	%0
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji	121	536	229					887	%75
AKSEN	Aksa Enerji						2300	888	3188	%8
AKSUE	Aksu Enerji	9		13					21	%17
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji		339	852		7			1198	%28
AYEN	Ayen Enerji		134	179					312	%9
BIGEN	Birleşim Grup Enerji	146							146	%41
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji				114				114	%92
CANTE	Çan2 Termik Santrali							330	330	%0
CATES	Çatalağzı Termik Santrali							315	315	%0
CONSE	Consus Enerji	11			34				107	%40
ECOGR	EcoGreen Enerji	157			22				179	%25
ENDAE	Enda Enerji	9	68	104		7			189	%45
ENTRA	IC Enterra Yenilenebilir Enerji	100		388					488	%0
GWIND	Galata Wind Enerji	70	284						354	%42
IZENR	İzdemir Enerji	143						370	513	%0
LYDYE	Lydia Yenilenebilir Enerji	6							6	%0
MOGAN	Mogan Enerji	33	601	79		260			973	%44
PAMEL	Pamel Yenilenebilir Elektrik Üretimi	4		14					18	%0
TATEN	Tatlıpınar Enerji	82	259	22					363	%100
ZEDUR	Zedur Enerji	12		4					16	%16
ZOREN	Zorlu Enerji	2	56	168		305	50		532	%31

(Not: Faaliyet raporlarında yer alan MW, MWe, MWp verileri dikkate alınarak hazırlanmıştır)





3. Yatırım Projeksiyonları

KOD	ŞİRKET	2026 PROJEKSİYON	2027 PROJEKSİYON	2030 PROJEKSİYON (2030'a Kadar Kalan)	TOPLAM HEDEFLENE N YATIRIM (MW)	HEDEFLenen KAPASİTE ARTIRIM ORANI (%)
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji	-	-	-	0	0%
AKENR	Ak Enerji	7,79 MWp DGKÇS Hibrit GES	-	-	7,79	1%
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji	-	95 MW GES + 215 MW RES	-	310	35%
AKSEN	Aksa Enerji	724 MW Doğalgaz + 100 MW RES + 135,5 MW RES + 119 MW Akaryakıt	218 MW RES + 135 MW GES		1855	58%
AKSUE	Aksu Enerji	-	-	-	0	0%
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	18 MW RES +53 MW RES Hibrit GES + 17 RES Hibrit GES	46 MW RES +100 MW Depolamalı RES	400 MW Depolamalı GES	640	53%
AYEN	Ayen Enerji	-	-	12 MW RES + 111 MW HES	123	39%
BIGEN	Birleşim Grup Enerji	-	-	24 MW RES	24	13%
BIOEN	Biotrend Çevre ve Enerji	7,5 MW Hibrit GES	35,2 MW BES	-	42,7	37%
CANTE	Çan2 Termik Santrali	-	-	-	0	0%
CATES	Çatalağzı Termik Santrali	-	-	-	0	0%
CONSE	Consus Enerji	-	25 MW GES + 50 MW DGKÇS	-	75	70%
ECOGR	EcoGreen Enerji	50 MW GES	-	100 MW Depolamalı RES	150	83%
ENDAE	Enda Enerji	-	-	54 MWp Hibrit GES + 6,5 MWp Hibrit GES (500 MW KURULU GÜÇ HEDEFİ)	60,5	32%
ENTRA	IC Enterra Yenilenebilir Enerji	-	-	169 MW	169	35%
GWIND	Galata Wind Enerji	-	-	646 MW	646	182%
IZENR	İzdemir Enerji	-	-	-	0	0%
LYDYE	Lydia Yenilenebilir Enerji	-	-	-	0	0%
MOGAN	Mogan Enerji			74,88 MW RES	74,88	10%
PAMEL	Pamel Yenilenebilir Elektrik Üretimi	-	-	-	0	0%
TATEN	Tatlıpınar Enerji	137 MW	-	637 MW	637	175%
ZEDUR	Zedur Enerji	-	-	15 MW Depolamalı GES	15	95%
ZOREN	Zorlu Enerji	20 MW GES	19 MW JES	-	39	7%





Tabloların Değerlendirilmesi

Tablolarda yer alan şirketlerin finansal verileri, kurulu güçleri ve yatırım projeksiyonları birlikte değerlendirildiğinde, sektörün toplam firma değerinin toplam FAVÖK'e oranlanmasıyla hesaplanan (FD/FAVÖK) çarpanının 12,84x seviyesinde olduğu görülmektedir. Bununla birlikte şirketler arasındaki değerlendirme farklılıkları yalnızca mevcut finansal performanstan değil üretim portföyü, yenilenebilir enerji ağırlığı, borçluluk seviyesi ve geleceğe yönelik yatırım planlarından da kaynaklanmaktadır.

Kurulu güç dağılımı incelendiğinde şirketlerin üretim portföylerinde önemli farklılıklar bulunuyor. AKSEN ve AKENR gibi şirketler doğalgaz ve termik santraller ağırlıklı bir üretim yapısına sahipken, AKFYE, AYDEM, GWIND, ECOGR ve TATEN gibi şirketlerin portföyleri ağırlıklı olarak yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşuyor. Bu farklılık, şirketlerin elektrik fiyatlarına, meteorolojik koşullara ve YEKDEM mekanizmasına olan duyarlılıklarını doğrudan etkilemekte olup finansal performans üzerinde belirleyici rol oynuyor.

Yatırım projeksiyonları ise sektörün önümüzdeki yıllardaki büyümesinin büyük ölçüde yenilenebilir enerji yatırımlarıyla destekleneceğine işaret ediyor. Özellikle GWIND (%182), TATEN (%175), ECOGR (%83), AKSEN (%58) ve AYDEM (%53) açıkladıkları yatırım planlarıyla sektörün en yüksek kapasite artışı hedefleyen şirketleri arasında yer alıyor. Bu yatırımların kısa vadede yüksek yatırım harcamaları nedeniyle borçluluk oranları üzerinde baskı oluşturması beklenirken, projelerin devreye alınmasıyla birlikte üretim hacmi ve PTF fiyatlarında yaşanacak iyileşmeyle FAVÖK'ün artması sonucunda Net Borç/FAVÖK ve FD/FAVÖK rasyolarında kademeli bir iyileşme yaşanmasını bekliyoruz.

Bu doğrultuda mevcut değerlendirme çarpanlarının değerlendirilmesinde şirketlerin yalnızca mevcut operasyonel performanslarının değil, yatırım projelerinin büyüklüğü, kapasite artış potansiyeli ve gelecekte yaratacakları nakit akışlarının da dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde operasyonel olarak güçlü nakit akışı üreten şirketlerle agresif yatırım programı sayesinde uzun vadeli büyüme potansiyeli sunan şirketler arasındaki ayrışmanın devam etmesini bekliyoruz.



Şirket Bazında Mevcut Elektrik Üretimi Durumu

KOD	ÜRETİM (MWh)	2Q25	2Q26	DEĞİŞİM
AKENR	HES	118.547	351.939	197%
	RES	15.727	10.831	-31%
	DGKÇS	446.393	1.701	-100%
	TOPLAM	580.669	364.472	-37%
AKFYE	HES	158.230	250.611	58%
	GES	42.463	42.044	-1%
	RES	266.764	322.546	21%
	TOPLAM	467.459	615.202	32%
AYDEM	HES	459.708	751.458	63%
	RES	185.383	125.112	-33%
	JES	0	0	0%
	TOPLAM	645.092	876.570	36%
AYEN	RES	185.557	144.455	-22%
	TOPLAM	185.557	144.455	-22%
BIOEN	BES	104.629	88.378	-16%
	TOPLAM	104.629	88.378	-16%
CANTE	TERMİK	497.345	525.018	6%
	TOPLAM	497.345	525.018	6%
CATES	TERMİK	454.419	373.801	-18%
	TOPLAM	454.419	373.801	-18%
ENDAE	HES	38.283	86.383	126%
	JES	42.988	37.073	-14%
	RES	8.802	12.707	44%
	TOPLAM	90.075	136.164	51%
ENTRA	HES	484.246	496.111	2%
	TOPLAM	484.246	496.111	2%
GWIND	RES	202.524	173.707	-14%
	TOPLAM	202.524	173.707	-14%
MOGAN	JES	285.537	288.538	1%
	HES	78.706	72.946	-7%
	RES	453.407	339.060	-25%
	TOPLAM	817.651	700.544	-14%
TATEN	RES	197.409	176.150	-11%
	HES	9.783	32.119	228%
	TOPLAM	207.193	208.270	1%
ZOREN	JES	451.045	443.158	-2%
	HES	114.609	100.586	-12%
	RES	80.818		-100%
	TOPLAM	646.472	543.744	-16%

(Not: AKENR'de Erzin Doğalgaz Kombine Çevrim Santralinin 6 Nisan tarihinde planlı bakım çalışmasına girdi ve ZOREN'de 20 Kasım 2025 tarihinde Gökcedağ RES Röneseans Yenilenebilir Enerjiye satıldı.)

2Q26'da şirketlerin üretim performansları arasında belirgin ayrışma görülüyor. Hidroelektrik ağırlıklı üreticiler bu dönemde yaşanan yağışların desteğiyle birlikte üretimlerini artırırken, rüzgar ağırlıklı portföye sahip şirketlerde üretim düşüşleri dikkat çekti. AKFYE, AYDEM, ENDAE üretim artışlarıyla öne çıktı. Bu dönemde AKFYE, AYDEM ve ENDAE üretim artışlarıyla pozitif ayrışırken, GWIND, MOGAN ve AYEN ise daha zayıf üretim performansı sergiledi. Bununla birlikte üretim hacmindeki değişimin finansal performansı tek başına açıklamadığını düşünüyoruz. Aynı dönemde PTF fiyatlarında yaşanan sert gerileme nedeniyle yüksek üretim hacmi her zaman daha yüksek gelir anlamına gelmemektedir.





2Q26 Üretim Gelirleri Tahmini

KOD	2Q25 ÜRETİM GELİRİ (mn TL)	2Q26(T) ÜRETİM GELİRİ (mn TL)	DEĞİŞİM
AKENR	1.399,9	381,7	%-77
AKFYE	1.365,9	1.597,9	%17
AYDEM	1.644,2	1.395,5	%-15
AYEN	459,3	208,9	%-55
BIOEN	530,2	500,9	%-6
CANTE	1.199,1	543,4	%-55
CATES	1.092,4	392,1	%-64
ENDAE	235,9	223,0	%-5
ENTRA	1.273,2	529,2	%-58
GWIND	554,7	299,7	%-46
MOGAN	2.557,5	1.973,8	%-23
TATEN	586,5	679,3	%16
ZOREN	2.345,3	1.581,1	%-22

(Not: Üretim gelirleri şirketlerin EPIAŞ sistemi üzerinden ulaşabilen santrallerin üretim verileri ve satış sözleşmeleri dikkate alarak hesaplanmıştır.)

Üretim gelir tahminlerini incelediğimizde sektör genelinde PTF kaynaklı önemli bir gelir baskısı oluştuğu görülüyor. Üretimi artıran bazı şirketler dahi fiyatlardaki sert düşüş nedeniyle gelirleri yıllık bazda koruyamadı. Buna karşılık kurulunun gücünün yaklaşık %75'i YEKDEM kapsamında bulunan AKFYE ve kurulu gücünün tamamı YEKDEM mekanizmasından faydalanan TATEN'in elektrik üretim gelirlerini yıllık bazda artırmalarını bekliyoruz.

Analist Yorumu

Üretim verisine ulaşabildiğimiz şirketlerin kurulu gücü 6,5 GW olup, Türkiye'nin toplam kurulu gücü olan 125,6 GW'ın %5,1'ini temsil etmektedir. 2Q26'da Türkiye'nin elektrik üretimi yıllık bazda değişim göstermeyerek 72,8 TWh olarak gerçekleşirken, incelenen 6,5 GW'lık kurulu güç kapsamındaki üretim, hidroelektrik santrallerindeki güçlü artışa rağmen yıllık %2,5 azalarak 5,25 TWh'ye geriledi. Bu şirketlerin kurulu gücünün YEKDEM kapsamındaki payının yalnızca %31 olması, PTF'de yaşanan yıllık %55'lik sert düşüşün üretim gelirlerine doğrudan yansımaya neden oldu ve toplam üretim gelirleri yıllık bazda %32 azaldı.

Ulaştığımız üretim verilerine göre portföyün üretim performansı (-%2,5), Türkiye ortalamasının (≈%0) altında kalırken söz konusu şirketlerin sektöre kıyasla pazar payı kaybettiğine işaret ediyor. Ancak asıl kritik gelişme gelir tarafında yaşandı. Üretimdeki hafif düşüşe kıyasla gelir kaybının %32 olduğunu tahmin ediyoruz. Bu keskin ayrışmanın temel nedeni, portföyün YEKDEM koruması altındaki payının düşük kalması (≈%31). Geri kalan ≈%69'luk kısım doğrudan PTF fiyatıyla satılmasından, PTF'deki %55'lik sert düşüş neredeyse birebir gelire yansıdı. Bu dinamik aynı zamanda şirketler arası performans farkını da açıklıyor. YEKDEM oranı yüksek olan TATEN ve AKFYE gibi şirketler gelirlerini artırabilirken, kurulu gücün YEKDEM'e oranı düşük olan veya hiç olmayan AKENR, CANTE, CATES ve ENTRA çok daha sert üretim geliri kayıpları yaşamasını bekliyoruz. Özetle, 2Q26'da sektörün üretim gelirini belirleyen asıl unsur üretim hacmi değil, şirketlerin YEKDEM koruma düzeyi oldu.