Enerji Bülteni

2Ç26 Değerlendirmesi

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AYDEM
Mevcut Fiyat (TL)	25.12
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	17,710
Net Borç	24,088
Firma Değeri	41,797

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	BIOEN
Mevcut Fiyat (TL)	19.11
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	9,555
Net Borç	5,648
Firma Değeri	15,203

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	GWIND
Mevcut Fiyat (TL)	25.48
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	13,759
Net Borç	1,642
Firma Değeri	15,401

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	TATEN
Mevcut Fiyat (TL)	13.60
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	15,259
Net Borç	6,631
Firma Değeri	21,890

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	CONSE
Mevcut Fiyat (TL)	2.68
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,066
Net Borç	2,618
Firma Değeri	4,684

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AKSEN
Mevcut Fiyat (TL)	81.25
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	99,640
Net Borç	52,713
Firma Değeri	152,353

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	107.70
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	44,911

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ENKAI
Mevcut Fiyat (TL)	90.50
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	543,000

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet
Fiyatlar 30 Haziran 2026 tarihi itibariyledir.

Araştırma kapsamımızda yer alan enerji şirketlerine ait elektrik üretim verileri, bu veriler paralelinde ciro hesaplamalarımızın detaylarını ve enerji sektöründeki son verileri ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

Daha önce yayımladığımız raporlardaki gibi, bu raporda da ALARK, AKSEN, CONSE ve ENKAI için ciro tahmini yapılmamıştır. Ciro hesaplamasında bulunmamamızın nedenleri; ALARK ve ENKAI tarafında enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması, AKSEN tarafında kurulu gücünün ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinden oluşması ve CONSE tarafında ise dağıtık enerji iş kolunun toplam MW içindeki payının yüksek olması kaynaklıdır.

2Ç26 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **125.598 MW'a** ulaşmıştır.
- EPİAŞ verilerine göre, 2Ç26 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,5 azalış göstererek **72.861.145** MWh olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; *%35,1'i barajlı, %11,9'u linyit, %11,5'i rüzgar, %11,3'ü akarsu, %10,1'i doğal gaz, %9,2'si ithal kömür, %3,5'i jeotermal, %3,1'i güneş ve %4,2 diğer kaynaklardan* oluşmaktadır.
- 2Ç26 döneminde, geçen yılın aynı geçen yılın aynı dönemine göre **TL bazında PTF fiyatlarının %61, USD bazında ise %67 oranında azalış** gösterdiği görülmektedir. **USD bazında PTF fiyatları; Nisan ayındaki %44'lük düşüşün ardından, Mayıs ayında %37 oranında düşüş ile tarihi dip seviyelere gerilemiş**, **Haziran ayında ise %105 artış kaydetmiştir.** Ortalama dolar kuru ise bu dönemde %17,3 artış göstermiştir.
- ***2Ç26 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;***

  ENKAI, AYDEM ve CONSE
- ***2Ç26 döneminde çeyreklik bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;***

  ENKAI, AYDEM ve CONSE
- ***Bu çeyrekte, raporumuzda baz aldığımız yenilenebilir enerji şirketlerinin, elektrik üretim verilerinde güçlü bir dönem geçirdiği ve bu paralelde 2Ç26 döneminde önemli satış geliri rakamları elde ettikleri gözlemlenmiştir.***

Yenilenebilir enerji tarafında, Biotrend Enerji (BIOEN TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 22,00 TL önerimiz TUT yönünde, Galata Wind Enerji (GWIND TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 36,20 TL olup, önerimiz TUT yönünde. Aydem Yenilebilir Enerji, Tatlıpınar Enerji ve Consus Enerji şirketlerine, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak değerleme ve araştırma kapsamı çalışmalarımız mevcut değildir. Aksa Enerji (AKSEN TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 114,70 TL, önerimiz AL yönünde, Alarko Holding (ALARK TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 141,82 TL olup, önerimiz AL yönünde ve Enka İnşaat (ENKAI TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 121,90 TL olup, önerimiz AL yönünde.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

İçerik

Türkiye kurulu güç gelişimi 3

Üretim verileri 3

Üretim verileri | kaynaklara göre 4

PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları 5

PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları 6

AYDEM | 2Ç26 7

BIOEN | 2Ç26 9

GWIND | 2Ç26 11

TATEN | 2Ç26 13

CONSE | 2Ç26 15

AKSEN | 2Ç26 16

ALARK | 2Ç26 17

ENKAI | 2Ç26 18

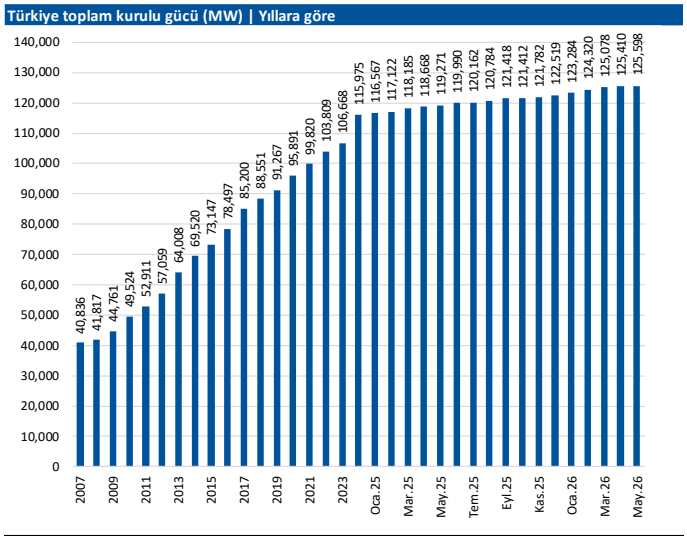
XELKT endeksi çarpan incelemesi 19

Ek bilgilendirme 20

Yasal Uyarı ..... **Error! Bookmark not defined.**

Türkiye kurulu güç gelişimi

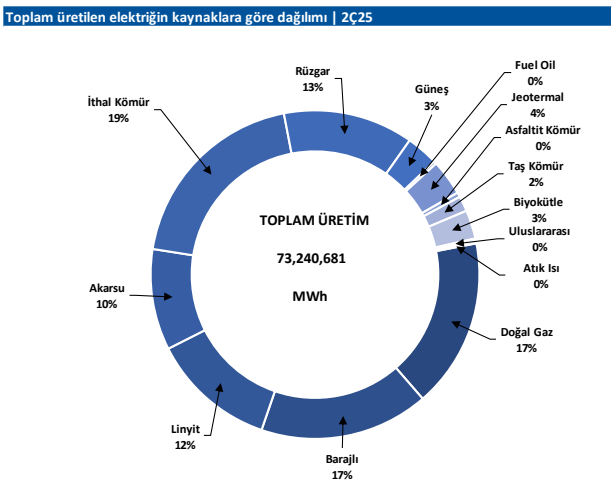
- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **125.598 MW**'a ulaşmıştır. Kurulu gücün kaynaklara göre dağılımı; %25,8'i hidrolik enerji, %19,7'si doğal gaz, %17,5'i kömür, %12'si rüzgâr, %21,4'ü güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir.



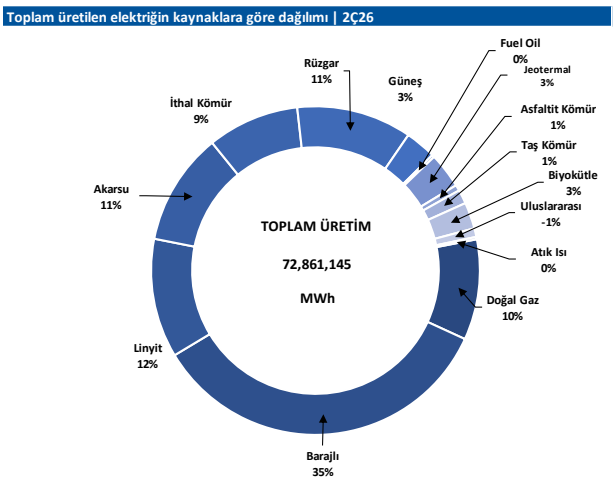
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Üretim verileri

- **EPİAŞ verilerine göre, 2Ç26 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,5 azalış göstererek 72.861.145 MWh olarak gerçekleşmiştir.** Toplam üretimin; %35,1'i barajlı, %11,9'u linyit, %11,5'i rüzgar, %11,3'ü akarsu, %10,1'i doğal gaz, %9,2'si ithal kömür, %3,5'i jeotermal, %3,1'i güneş ve %4,2 diğer kaynaklardan oluşmaktadır.



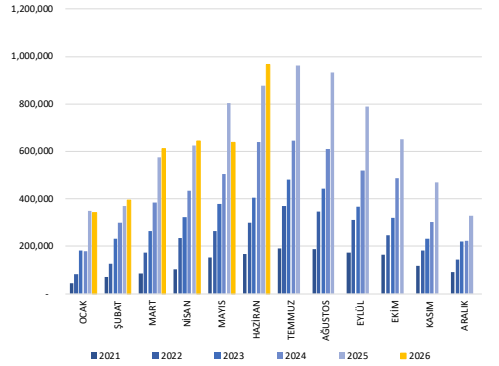
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

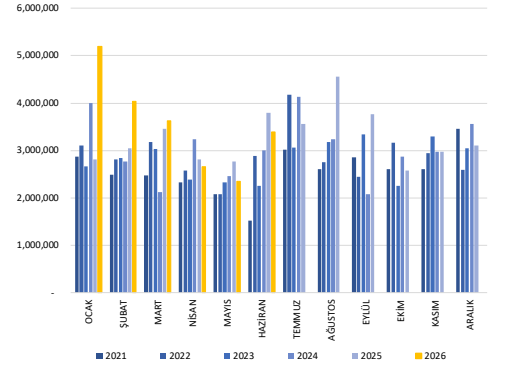
Üretim verileri | kaynaklara göre

Aylara göre güneş enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



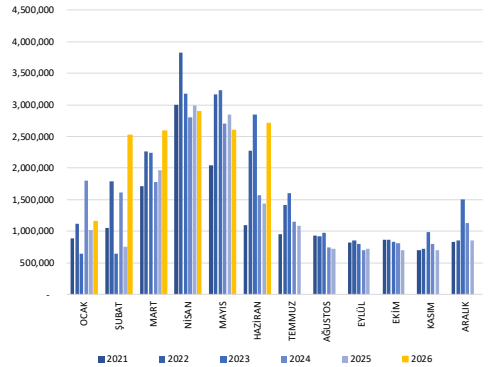
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Aylara göre rüzgar enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



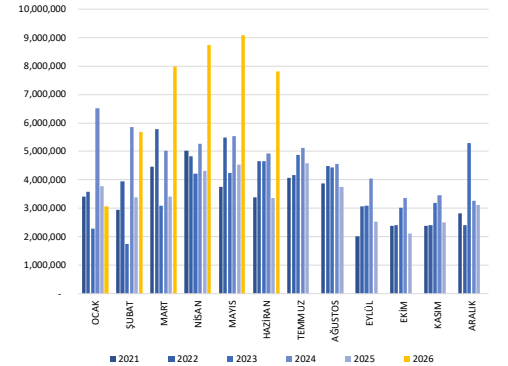
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Aylara göre akarsu kaynaklarından üretilen elektrik, (MWh)



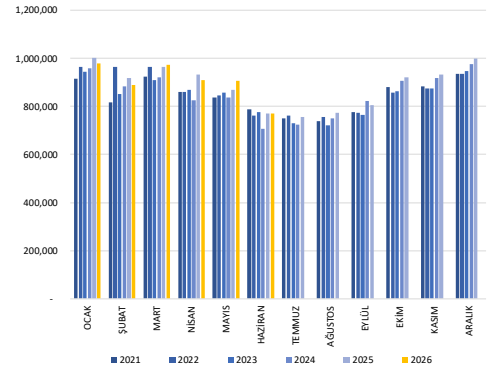
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Aylara göre barajlardan üretilen elektrik, (MWh)



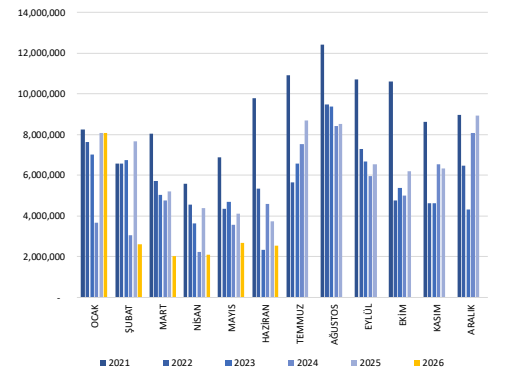
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Aylara göre jeotermal kaynaklardan üretilen elektrik, (MWh)



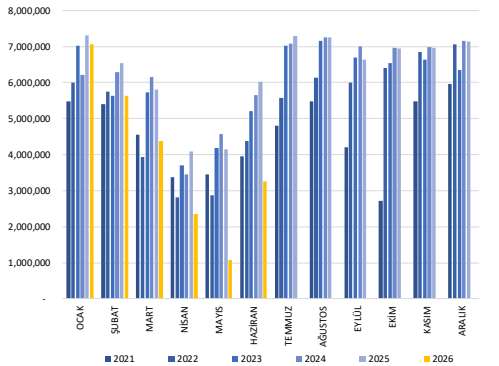
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Aylara göre doğal gazdan üretilen elektrik, (MWh)



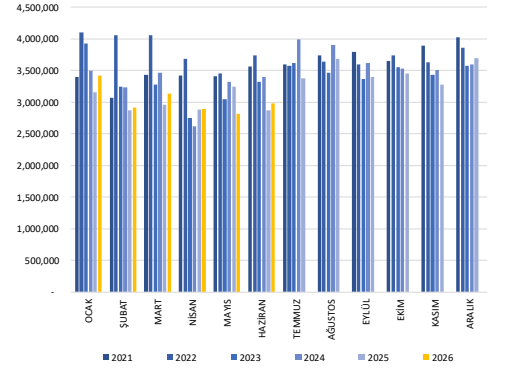
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Aylara göre ithal kömürden üretilen elektrik, (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

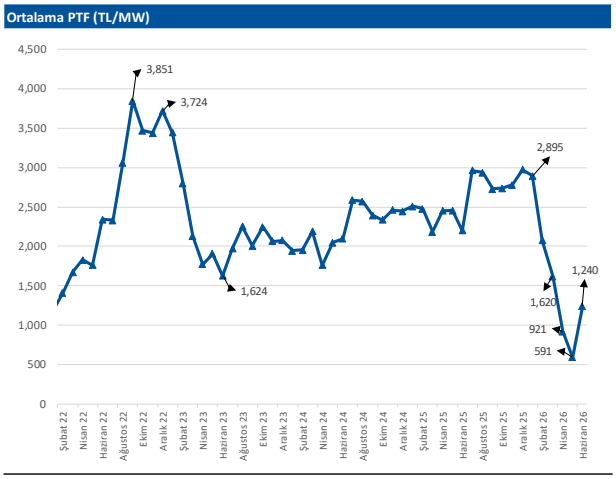
Aylara göre linyitten üretilen elektrik, (MWh)



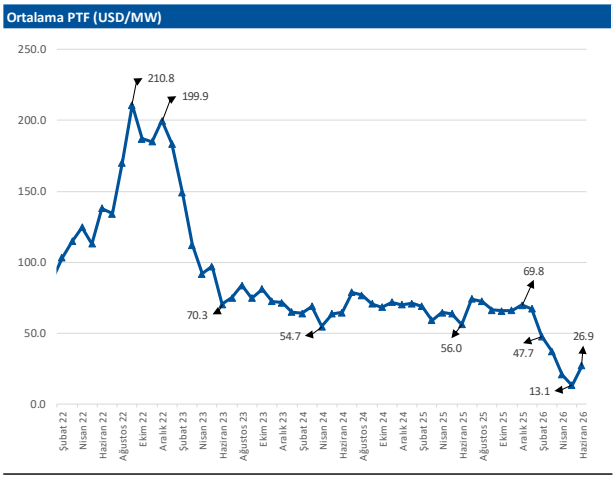
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları

- Aşağıdaki grafikte PTF fiyatlarına yer verilmiştir. 2Ç26 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre **TL bazında PTF fiyatlarının %61, USD bazında ise %67 oranında azalış** gösterdiği görülmektedir. **USD bazında PTF fiyatları; Nisan ayındaki %44'lük düşüşün ardından, Mayıs ayında %37 oranında düşüş** sergilemiş, Haziran ayında ise %105 artış kaydetmiştir. **Ortalama dolar kuru ise bu dönemde %17,3 artış göstermiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPİAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPİAŞ

PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları

- Aşağıdaki tabloda PTF, AUF ve YEKDEM fiyatlarına yer verilmiştir.

Aylar	PTF Tavan Fiyatı (TL/MW)	PTF Gerçekleşen (TL/MW)	PTF Gerçekleşen (USD/MW)	Azami Uzlaştırma Fiyatı (AUF - TL) İthal Kömür	Yerli Kömür	Doğal Gaz	Diğer Kaynaklar	YEKDEM (USD) Biokütle	Güneş	Jeo	Hidro	Rüzgar	USD/TRY
2022													
Ocak	1,345	1,187	87.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	13.51
Şubat	1,524	1,404	103.1	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	13.61
Mart	1,745	1,671	114.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	14.56
Nisan	2,500	1,831	124.7	2,500	1,200	2,500	1,200	$133	$133	$105	$73	$73	14.67
Mayıs	2,500	1,763	112.9	2,732	1,278	2,513	1,278	$133	$133	$105	$73	$73	15.61
Haziran	3,200	2,340	138.0	3,062	1,370	2,896	1,370	$133	$133	$105	$73	$73	16.95
Temmuz	3,750	2,330	134.2	3,557	1,412	2,903	1,412	$133	$133	$105	$73	$73	17.38
Ağustos	4,000	3,067	170.3	3,427	1,453	3,172	1,453	$133	$133	$105	$73	$73	17.98
Eylül	4,800	3,851	210.8	3,373	1,488	4,619	1,488	$133	$133	$105	$73	$73	18.27
Ekim	4,800	3,470	187.0	2,750	2,050	4,500	1,540	$133	$133	$105	$73	$73	18.55
Kasım	4,800	3,438	185.0	2,179	2,057	4,501	1,545	$133	$133	$105	$73	$73	18.65
Aralık	4,800	3,724	199.9	2,494	2,059	4,501	1,546	$133	$133	$105	$73	$73	18.66
2023													
Ocak	4,200	3,446	183.7	1,981	2,163	4,136	1,625	$133	$133	$105	$73	$73	18.76
Şubat	3,650	2,803	148.9	1,669	2,180	3,548	1,638	$133	$133	$105	$73	$73	18.82
Mart	3,050	2,126	112.2	1,674	2,193	2,960	1,647	$133	$133	$105	$73	$73	18.97
Nisan	2,600	1,771	91.8	1,800	1,800	2,550	1,700	$133	$133	$105	$73	$73	19.30
Mayıs	2,600	1,907	97.1	1,660	1,826	2,553	1,724	$133	$133	$105	$73	$73	19.68
Haziran	2,600	1,624	70.3	1,806	2,059	2,582	1,945	$133	$133	$105	$73	$73	23.06
Temmuz	2,700	1,977	74.9	2,038	2,308	2,628	2,179	$133	$133	$105	$73	$73	26.42
Ağustos	2,700	2,251	83.6	2,129	2,384	2,635	2,252	$133	$133	$105	$73	$73	26.95
Eylül	2,700	2,007	74.6	2,224	2,412	2,637	2,278	$133	$133	$105	$73	$73	26.94
Ekim	2,700	2,250	81.0	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				$133	$133	$105	$73	$73	27.80
Kasım	2,700	2,067	72.4					$133	$133	$105	$73	$73	28.59
Aralık	2,700	2,075	71.5					$133	$133	$105	$73	$73	29.02
2024													
Ocak	2,700	1,943	64.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	30.00
Şubat	2,700	1,958	63.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	30.70
Mart	2,700	2,190	68.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	31.93
Nisan	2,700	1,764	54.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	32.27
Mayıs	2,700	2,047	63.6	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	32.19
Haziran	2,700	2,095	64.6	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	32.46
Temmuz	3,000	2,589	78.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	32.84
Ağustos	3,000	2,574	76.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	33.56
Eylül	3,000	2,396	70.6	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	33.97
Ekim	3,000	2,336	68.4	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	34.17
Kasım	3,000	2,463	71.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	34.17
Aralık	3,000	2,446	70.1	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	34.90
2025													
Ocak	3,000	2,509	70.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	35.46
Şubat	3,000	2,478	68.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	36.09
Mart	3,000	2,184	59.1	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	36.97
Nisan	3,400	2,453	64.6	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	38.02
Mayıs	3,400	2,458	63.6	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	38.69
Haziran	3,400	2,202	56.0	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	39.34
Temmuz	3,400	2,965	74.0	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	40.11
Ağustos	3,400	2,939	72.2	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	40.73
Eylül	3,400	2,729	66.2	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	41.22
Ekim	3,400	2,740	65.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	41.73
Kasım	3,400	2,784	66.0	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	42.18
Aralık	3,400	2,973	69.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	42.59
2026													
Ocak	3,400	2,895	67.2	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	43.11
Şubat	3,400	2,078	47.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	43.59
Mart	3,400	1,620	36.8	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	44.07
Nisan	4,500	921	20.7	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	44.65
Mayıs	4,500	591	13.0	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	45.32
Haziran	4,500	1,240	26.9	-	-	-	-	$133	$133	$105	$73	$73	46.14
Temmuz													
Ağustos													
Eylül													
Ekim													
Kasım													
Aralık													

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPİAŞ

- **2 Nisan 2026 tarihli ve 14459 sayılı Kurul Kararı alınmış olup, Resmî Gazete'de yayımlanan Gün Öncesi Piyasasında ve Dengeleme Güç Piyasasında Asgari ve Azami Fiyat Limitlerinin Belirlenmesine İlişkin Usul ve Esasların geçici 1 inci maddesinin beşinci fıkrası "asgari fiyat limitleri 0 TL/MWh, azami fiyat limitleri ise 4.500 TL/MWh olarak uygulanır." şeklinde değişmiştir.**

AYDEM | 2Ç26

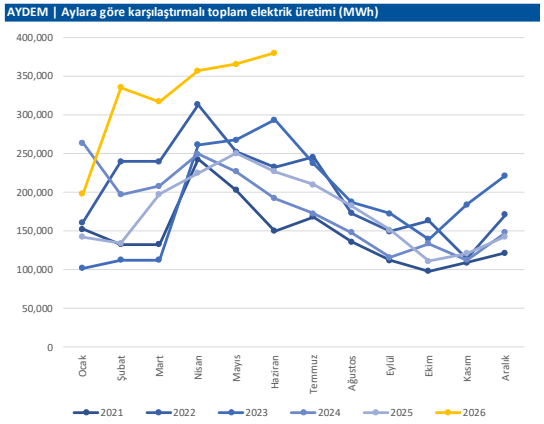
1Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumunda verilen bilgilere göre, **Aydem Yenilebilir Enerji 1.209,6 MW kurulu güce sahiptir.** Kurulu gücünün kaynaklara göre dağılımı; *%70,4 HES, %22,2 RES, %6,8 hibrit GES ve %0,6 JES* şeklindedir. Kurulu gücün %17,4'ü YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını yer verilmiştir.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)	YEKDEM BİTİŞ TARİHİ
Bereket 1-2	Hidroelektrik	Evet	3.15	0.3%	Hayır	-	
Feslek	Hidroelektrik	Evet	8.84	0.7%	Hayır	-	
Dalaman	Hidroelektrik	Evet	37.5	3.1%	Hayır	-	
Gökyar	Hidroelektrik	Evet	10.95	0.9%	Hayır	-	
Mentaş	Hidroelektrik	Evet	49.6	4.1%	Hayır	-	
Koyulhisar	Hidroelektrik	Evet	63	5.2%	Hayır	-	
Toros	Hidroelektrik	Evet	49.99	4.1%	Hayır	-	
Düzce Aksu	Hidroelektrik	Evet	46.2	3.8%	Hayır	-	31.12.2024
Kemer	Hidroelektrik	Evet	48	4.0%	Hayır	-	
Dereli	Hidroelektrik	Evet	49.2	4.1%	Hayır	-	31.12.2024
Tokat Akıncı	Hidroelektrik	Evet	99	8.2%	Evet	73$	31.12.2028
Göktaş 1	Hidroelektrik	Evet	122.2	10.1%	Hayır	-	31.12.2025
Göktaş 2	Hidroelektrik	Evet	153.4	12.7%	Hayır	-	31.12.2025
Söke	Rüzgar	Evet	57	4.7%	Evet	73$	31.12.2026
Uşak	Rüzgar	Evet	157.5	13.0%	Hayır	-	31.12.2024
Yalova	Rüzgar	Evet	54	4.5%	Evet	73$	31.12.2026
Çırakdamı	Hidroelektrik	Evet	49.1	4.1%	Hayır	-	-
Uşak	Hibrit GES	Evet	82.15	6.8%	Hayır	-	31.12.2024
Adıgüzel	Hidroelektrik	Evet	62	5.1%	Hayır	-	
Kızıldere JES	JES	Evet	6.85	0.6%	Hayır	-	
Toplam			**1209.6**				

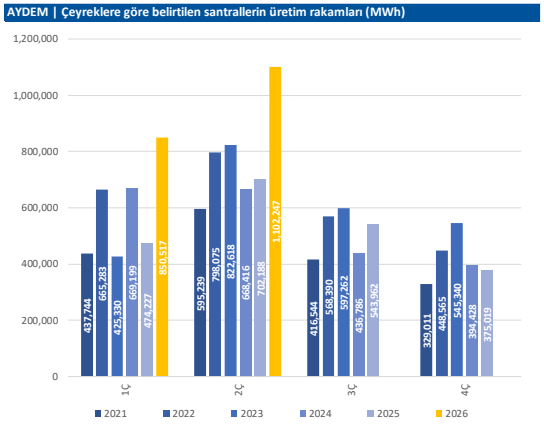
Kaynak: Şirket verileri

**Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.*

Elektrik üretimi. *EPİAŞ verilerine göre* **Şirket'in, 2Ç26 döneminde yaklaşık 1,102,247 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %57, bir önceki çeyreğe göre ise %30 artış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

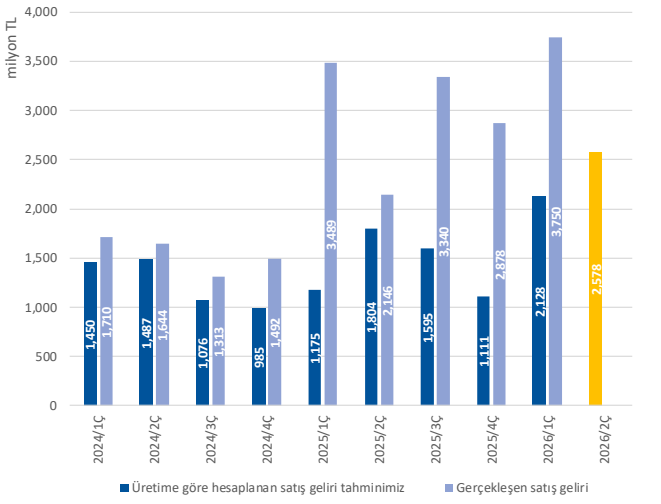


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Satış geliri hesaplamamız. ***Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 2,578 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.*** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

! **1Ç25, 3Ç25 ve 4Ç25, 1Ç26 dönemi hariç, 2024 yılında yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Aydem Yenilebilir Enerji için ortalama %24 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir. 1Ç25, 3Ç25 ve 4Ç25 dönemlerindeki sapma "*toptan ticari satışlara, özellikle de elektrik ticareti faaliyetlerinden elde edilen gelir*" şeklinde yer alan gelir kaynaklıdır.**

AYDEM | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin tahmini ve gerçekleşen satış geliri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Aydem Yenilenebilir Enerji, 1Ç26'te yıllık bazda %18 azalışla 3.750 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 772 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre yatay seyretti. Brüt kar marjı ise 3.8 puan artışla %20.6 oldu. FAVÖK 1Ç26'te yıllık %9 artışla 1.376 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 9.1 puan artışla %36.7 oldu. Şirket, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %43 artışla 302 milyon TL net kar açıkladı (4Ç25: 3.445 milyon TL net zarar, 1Ç25: 211 milyon TL net kar). Mart 2026 sonu itibariyle Şirket'in 22.054 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2025 yıl sonu : 24.088 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 4.11x oldu (2025 yıl sonu : 4.59x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil 1Ç26	TMS 29 Dahil 4Ç25	TMS 29 Dahil 1Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil 2025	TMS 29 Dahil 2024	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	3,750	3,167	4,566	18%	-18%	14,218	9,483	50%
Brüt kar (mio TL)	772	275	768	181%	0%	3,092	2,314	34%
Brüt kar marjı	***20.6%***	***8.7%***	***16.8%***	***11.9 puan***	***3.8 puan***	***21.8%***	***24.4%***	***-2.7 puan***
Faaliyet giderleri (mio TL)	267	238	270	12%	-1%	943	927	2%
Faaliyet giderleri/satışlar	***7.1%***	***7.5%***	***5.9%***	***-0.4 puan***	***1.2 puan***	***6.6%***	***9.8%***	***-3.1 puan***
Esas faaliyet karı (mio TL)	505	36	499	1288%	1%	2,149	1,387	55%
Esas faaliyet kar marjı	***13.5%***	***1.1%***	***10.9%***	***12.3 puan***	***2.5 puan***	***15.1%***	***14.6%***	***0.5 puan***
FAVÖK (mio TL)	1,376	822	1,258	67%	9%	5,244	5,721	-8%
FAVÖK marjı	***36.7%***	***26.0%***	***27.5%***	***10.7 puan***	***9.1 puan***	***36.9%***	***60.3%***	***-23.4 puan***
Net diğer gelir/gider (mio TL)	132	-172	305	a.d.	-57%	280	-25,985	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,884	-2,826	-2,965	a.d.	a.d.	-10,943	-8,844	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	2,070	1,001	2,405	**107%**	**-14%**	**6,602**	**10,558**	**-37%**
Vergi öncesi kar (mio TL)	822	-1,961	243	a.d.	238%	-1,912	-22,884	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-520	-1,484	-32	a.d.	a.d.	-1,173	5,931	a.d.
Net kar (mio TL)	302	-3,445	211	a.d.	43%	-3,086	-16,953	a.d.
Net kar marjı	***8.0%***	***-108.8%***	***4.6%***	***116.8 puan***	***3.4 puan***	***-21.7%***	***-178.8%***	***157.1 puan***
Net borç* (mio TL)	22,054	24,088	28,372	-8%	-22%	24,088	30,244	-20%
Net borç/FAVÖK	4.1	4.6	5.8	-0.5	-1.7	4.6	5.3	-0.7
Net borç/özsermaye	0.5	0.6	0.7	-0.1	-0.2	0.6	0.8	-0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-7.3%	-7.6%	-44.9%	0.3 puan	37.6 puan	-7.6%	-43.0%	35.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-4.0%	-4.1%	-23.3%	0.1 puan	19.3 puan	-4.1%	-20.9%	16.8 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	3,868	3,809	6,127	2%	-37%	3,809	9,820	-61%
Duran varlıklar (mio TL)	70,892	71,618	70,709	-1%	0%	71,618	71,447	0%
Özkaynaklar (mio TL)	41,071	40,489	39,917	1%	3%	40,489	39,415	3%
Stoklar (mio TL)	36	35	31	3%	14%	35	29	18%
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL)	2,666	-3,399	2,421	a.d.	10%	7,669	5,250	46%
Serbest nakit akım (mio TL)	1,429	-3,429	3,072	a.d.	-53%	8,466	4,036	110%

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

BIOEN | 2Ç26

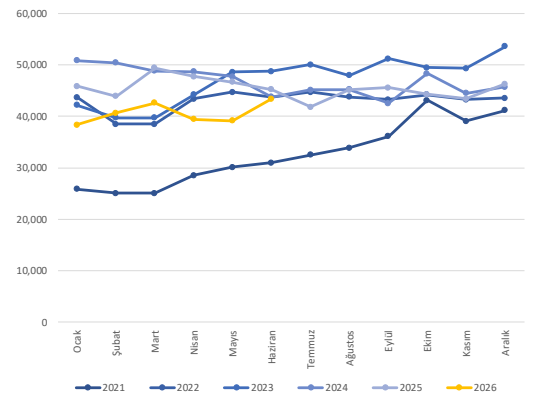
1Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Biotrend, 114,2 MW toplam kurulu güce sahiptir.** Şirket, işlenen 1,553 bin ton atık ile Türkiye'nin en büyük atık yönetimi ve enerji üretim oyuncusudur. 8 adet entegre atık yönetimi ve enerji üretim tesisi, 6 adet enerji üretim tesisi, 1 adet sera, 1 adet katı yakıt hazırlama ve tedarik ve 1 adet endüstriyel ATY tesisi olmak üzere 17 adet tesisi bulunmaktadır. Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MWe)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)	YEKDEM BİTİŞ TARİHİ
Malatya 1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	$133.00	31.12.2026
Malatya 2 Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Evet	$133.00	31.12.2030
Sivas Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Hayır	-	31.12.2025
İnegöl-1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	$133.00	31.12.2028
İskenderun	Biyogaz	Evet	4.2	3.7%	Evet	$133.00	31.12.2026
İzmir Çöp	Biyogaz	Evet	32.3	28.3%	Evet	$133.00	31.12.2029
Balıkesir Çöp	Biyogaz	Evet	11.3	9.9%	Evet	$133.00	31.12.2029
Uşak	Biyogaz	Evet	4.1	3.6%	Evet	$133.00	31.12.2029
İnegöl-2	Biyogaz	Evet	8.5	7.4%	Evet	$133.00	31.12.2031
Bergama Çöp	Biyogaz	Evet	8.5	7.4%	Evet	$133.00	31.12.2030
Çine	Biyokütle	Evet	13.6	11.9%	Evet	$133.00	31.12.2030
Ezine Biyokütle	Biyokütle	Evet	18.8	16.4%	Evet	$133.00	31.12.2030
Malatya Lisanssız	Biyogaz	Hayır	2.4	2.1%			
Çine Yakıt Hazırlama	-	-	-	-	-	-	
Menderes Biyogaz	Biyogaz	Evet	-	-	-	-	
Toplam			**114.2**				

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri
**Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.*

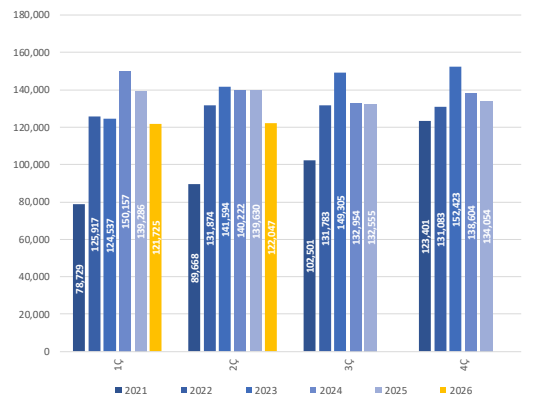
Elektrik üretimi. *EPİAŞ verilerine göre,* ***Şirket'in, 2Ç26 döneminde yaklaşık 122,047 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.*** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %12,6 azalış, bir önceki çeyreğe göre %0,3 artış göstermiştir.

BIOEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

BIOEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)

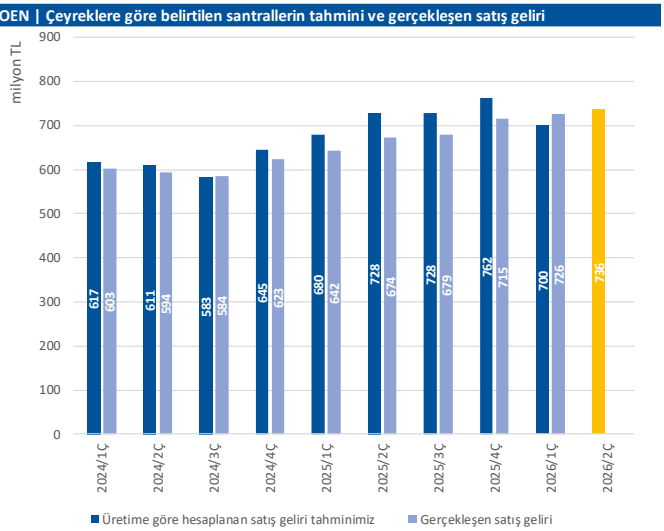


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Satış geliri hesaplamamız. ***Elektrik üretiminin azalış gösterdiği bu çeyrekte, Biotrend'in yaklaşık 736 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.***

! Son 9 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Biotrend için ortalama %3 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.

BIOEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin tahmini ve gerçekleşen satış geliri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları, 1Ç26'te yıllık bazda %14 azalışla 726 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt zararı bu dönemde 75 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı %-10.4 oldu. FAVÖK 1Ç26'te yıllık %89 azalışla 12 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 11.1 puan azalışla %1.7 oldu. Şirket, 1Ç26 döneminde 223 milyon TL net kar açıkladı (4Ç25: 738 milyon TL net zarar, 1Ç25: 298 milyon TL net zarar). Mart 2026 sonu itibariyle Şirket'in 5.734 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2025 yıl sonu : 5.648 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 19.74x oldu (2025 yıl sonu: 14.64x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	1Ç26	4Ç25	1Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2025	2024	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	726	786	841	-8%	-14%	3,238	3,917	-17%
Brüt kar (mio TL)	-75	10	98	a.d.	a.d.	110	-27	a.d.
Brüt kar marjı	***-10.4%***	***1.3%***	***11.6%***	***-11.7 puan***	***-22 puan***	***3.4%***	***-0.7%***	***4.1 puan***
Faaliyet giderleri (mio TL)	170	185	185	-8%	-8%	717	697	3%
Faaliyet giderleri/satışlar	***23.5%***	***23.5%***	***22.0%***	***0 puan***	***1.4 puan***	***22.2%***	***17.8%***	***4.4 puan***
Esas faaliyet karı (mio TL)	-246	-175	-88	a.d.	a.d.	-608	-724	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	***-33.9%***	***-22.2%***	***-10.4%***	***-11.7 puan***	***-23.4 puan***	***-18.8%***	***-18.5%***	***-0.3 puan***
FAVÖK (mio TL)	12	46	108	-74%	-89%	386	168	130%
FAVÖK marjı	***1.7%***	***5.9%***	***12.8%***	***-4.2 puan***	***-11.1 puan***	***11.9%***	***4.3%***	***7.6 puan***
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-109	-115	24	a.d.	a.d.	-76	64	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-297	-26	-474	a.d.	a.d.	-1,435	-1,408	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	650	261	332	**149%**	**96%**	**1,270**	**1,938**	**-35%**
Vergi öncesi kar (mio TL)	-1	-55	-205	a.d.	a.d.	-850	-130	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	225	-683	-93	a.d.	a.d.	-672	33	a.d.
Net kar (mio TL)	223	-738	-298	a.d.	a.d.	-1,521	-96	a.d.
Net kar marjı	***30.8%***	***-93.9%***	***-35.4%***	***124.6 puan***	***66.2 puan***	***-47.0%***	***-2.5%***	***-44.5 puan***
Net borç* (mio TL)	5,734	5,648	5,628	2%	2%	5,648	5,526	2%
Net borç/FAVÖK	19.7	14.6	-224.3	5.1	244.0	14.6	33.0	-18.3
Net borç/özsermaye	1.8	1.8	1.0	-0.1	0.7	1.8	1.1	0.7
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-30.5%	-49.6%	-26.1%	19 puan	-4.4 puan	-49.6%	-2.0%	-47.6 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-9.1%	-14.3%	-11.7%	5.2 puan	2.6 puan	-14.3%	-0.8%	-13.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	953	875	1,383	9%	-31%	875	1,532	-43%
Duran varlıklar (mio TL)	10,022	9,778	10,630	2%	-6%	9,778	11,069	-12%
Özkaynaklar (mio TL)	3,275	3,069	5,372	7%	-39%	3,069	4,923	-38%
Stoklar (mio TL)	248	257	477	-4%	-48%	257	455	-43%
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL)	-180	164	112	a.d.	a.d.	806	-1,613	a.d.
Serbest nakit akım (mio TL)	-228	164	10	a.d.	a.d.	323	-2,114	a.d.

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

GWIND | 2Ç26

1Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Galata Wind Enerji, 354.2 MW kurulu güce sahiptir.** Şirket'in, 3 rüzgâr enerjisi, 2 güneş enerjisi ve 1 hibrit güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. Kurulu gücün %42'si YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

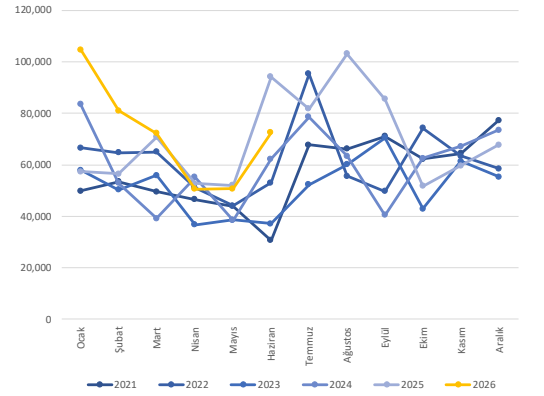
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM Fiyat (MW/h)	Yerli Katkı Payı (MW/h)
ŞAH	Rüzgar	Evet	105.0	29.6%	Hayır	-	-
MERSİN	Rüzgar	Evet	99.9	28.2%	Hayır	-	-
TAŞPINAR	Rüzgar	Evet	79.0	22.3%	Evet	$94.00	$21.00
TAŞPINAR	Hibrit GES	Evet	36.2	10.2%	Evet	$94.00	$21.00
Erzurum	Güneş	-	24.7	7.0%	Evet	$133.00	-
Çorum	Güneş	-	9.4	2.7%	Evet	$133.00	-
		TOPLAM:	**354.2**				

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

**Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.*

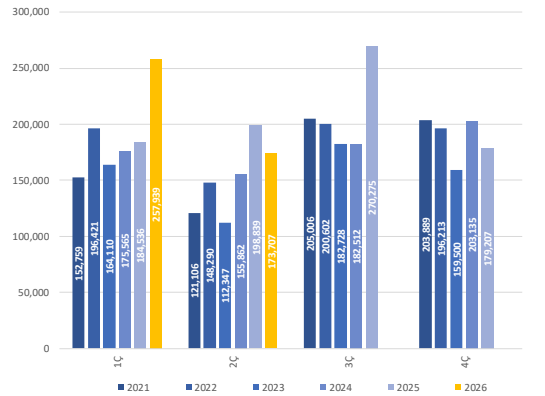
Elektrik üretimi. *EPİAŞ verilerine göre,* ***Şirket'in, 2Ç26 döneminde yaklaşık 173,707 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.*** Bu dönemde elektrik üretiminde bir önceki çeyreğe göre %33, geçen yılın aynı dönemine göre %13 azalış göstermiştir.

GWIND | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

GWIND | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)

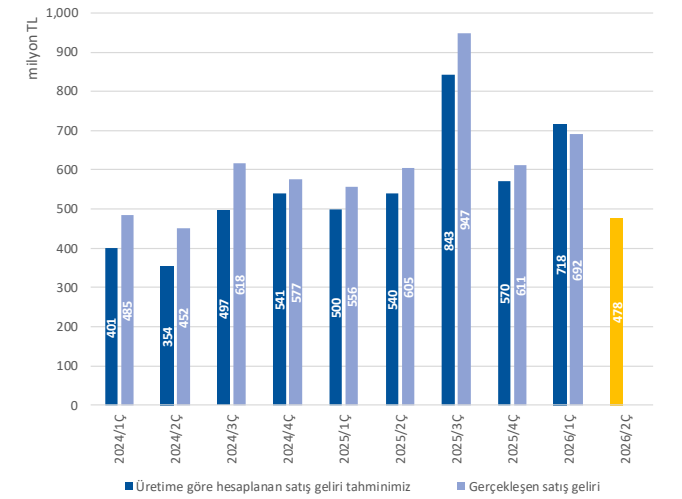


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Satış geliri hesaplamamız. ***Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Galata Wind Enerji'nin yaklaşık 478 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.*** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

! **Son 9 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Galata Wind için ortalama %13 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.**

GWIND | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin tahmini ve gerçekleşen satış geliri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Galata Wınd Enerji, 1Ç26'te yıllık bazda %5 azalışla 692 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 329 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %10 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 2.6 puan azalışla %47.6 oldu. FAVÖK 1Ç26'te yıllık %12 azalışla 457 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 5 puan azalışla %66 oldu. Şirket, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %6 azalışla 164 milyon TL net kar açıkladı (4Ç25: 86 milyon TL net kar, 1Ç25: 175 milyon TL net kar). Mart 2026 sonu itibariyle Şirket'in 1593 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2025 yıl sonu : 1.642 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.74x oldu (2025 yıl sonu : 0.74x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	1Ç26	4Ç25	1Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2025	2024	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	692	672	728	3%	-5%	3,235	3,406	-5%
Brüt kar (mio TL)	329	244	365	35%	-10%	1,482	1,788	-17%
Brüt kar marjı	***47.6%***	***36.3%***	***50.2%***	***11.3 puan***	***-2.6 puan***	***45.8%***	***52.5%***	***-6.7 puan***
Faaliyet giderleri (mio TL)	68	114	71	-40%	-3%	329	326	1%
Faaliyet giderleri/satışlar	***9.9%***	***16.9%***	***9.7%***	***-7 puan***	***0.2 puan***	***10.2%***	***9.6%***	***0.6 puan***
Esas faaliyet karı (mio TL)	261	131	294	100%	-11%	1,153	1,462	-21%
Esas faaliyet kar marjı	***37.7%***	***19.4%***	***40.5%***	***18.3 puan***	***-2.7 puan***	***35.6%***	***42.9%***	***-7.3 puan***
FAVÖK (mio TL)	457	418	517	9%	-12%	2,214	2,356	-6%
FAVÖK marjı	***66.0%***	***62.2%***	***71.1%***	***3.8 puan***	***-5 puan***	***68.4%***	***69.2%***	***-0.8 puan***
Net diğer gelir/gider (mio TL)	137	88	171	55%	-20%	540	160	239%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-171	-166	-128	a.d.	a.d.	-565	-285	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	**102**	**89**	**74**	**14%**	**38%**	**369**	**397**	**-7%**
Vergi öncesi kar (mio TL)	329	142	413	132%	-20%	1,497	1,733	-14%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-165	-56	-237	a.d.	a.d.	-567	-531	a.d.
Net kar (mio TL)	164	86	175	90%	-6%	930	1,202	-23%
Net kar marjı	***23.7%***	***12.8%***	***24.1%***	***10.9 puan***	***-0.3 puan***	***28.8%***	***35.3%***	***-6.5 puan***
Net borç* (mio TL)	1,593	1,642	1,451	-3%	10%	1,642	1,402	17%
Net borç/FAVÖK	0.7	0.7	0.7	0.0	0.1	0.7	0.6	0.1
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	5.9%	6.0%	6.6%	-0.1 puan	-0.7 puan	6.0%	8.0%	-2 puan
Aktif karlılık (yıllık)	4.1%	4.2%	4.8%	0 puan	-0.7 puan	4.2%	5.6%	-1.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,992	2,410	1,458	-17%	37%	2,410	2,330	3%
Duran varlıklar (mio TL)	20,247	19,971	19,355	1%	5%	19,971	19,001	5%
Özkaynaklar (mio TL)	15,689	15,548	15,235	1%	3%	15,548	15,061	3%
Stoklar (mio TL)	5	5	10	0%	-52%	5	10	-52%
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL)	454	352	530	29%	-14%	1,813	2,151	-16%
Serbest nakit akım (mio TL)	-479	-331	-258	a.d.	a.d.	-660	777	a.d.

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

TATEN | 2Ç26

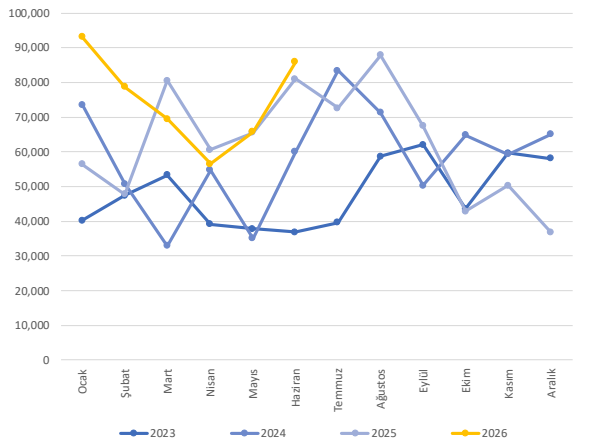
Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Araştırma Kapsamımızda yer alan GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğunu düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. Son yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 258,8 MW RES, 82,30 MW GES ve 21,50 MW HES kapasitesiyle toplamda 362,6 MW kurulu güce sahiptir.** Mevcut kurulu güç kapasitesinin *%71,4'ü RES, %22,7'sini GES, %5,9'unu ise HES* oluşturmaktadır. Kurulu gücün tamamı YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz**.**

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	YEKDEM tabi	YEKDEM fiyat (MW/h)	Yerli katkı payı (MW/h)
Tatlıpınar	Rüzgar	Evet	149.1	41.1%	Evet	$73.00	$21.00
Kürekdağı	Rüzgar	Evet	59.6	16.4%	Evet	$73.00	-
Esenköy	Rüzgar	Evet	50.1	13.8%	Evet	$73.00	-
Umutlu	Güneş	Evet	4.4	1.2%	Evet	$73.00	-
Tatlıpınar	Güneş	Evet	77.9	21.5%	Evet	$73.00	$21.00
Umutlu	Hidro	Evet	21.5	5.9%	Evet	$73.00	-
		TOPLAM:	**362.6**				

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri
**Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.*

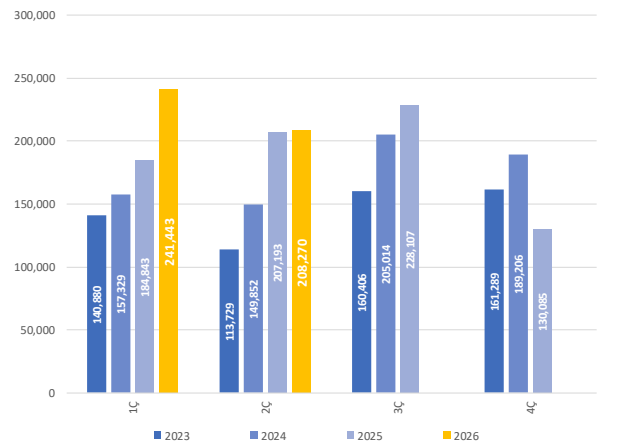
Elektrik üretimi. *EPİAŞ verilerine göre,* ***Şirket'in, 2Ç26 döneminde yaklaşık 208,270 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.*** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %1 artış, bir önceki çeyreğe göre %14 azalış göstermiştir.

TATEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

TATEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)

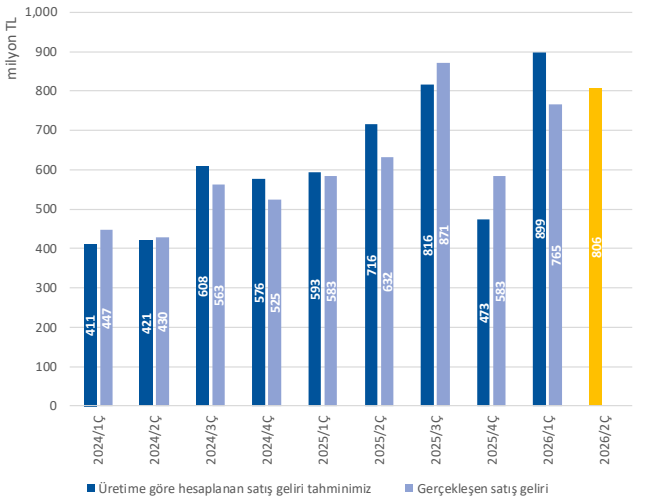


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

Satış geliri hesaplamamız. ***Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Tatlıpınar Enerji'nin 806 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.***

! **Son 9 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Tatlıpınar Enerji için ortalama %0,5 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.**

TATEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin tahmini ve gerçekleşen satış geliri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Tatlıpınar Enerji Üretim, 1Ç26'te yıllık bazda %31 artışla 765 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 272 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %25 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 1.9 puan azalışla %35.5 oldu. FAVÖK 1Ç26'te yıllık %45 artışla 437 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 5.4 puan artışla %57.1 oldu. Şirket, 1Ç26 döneminde 191 milyon TL net kar açıkladı (4Ç25: 13 milyon TL net kar, 1Ç25: 115 milyon TL net zarar). Mart 2026 sonu itibariyle Şirket'in 6973 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2025 yıl sonu : 6631 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 4.24x oldu (2025 yıl sonu : 4.39x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	1Ç26	4Ç25	1Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2025	2024	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	765	583	583	31%	31%	2,669	1,964	36%	1,964	1,352	45%
Brüt kar (mio TL)	272	137	218	99%	25%	1,057	1,054	0%	1,054	751	40%
Brüt kar marjı	***35.5%***	***23.5%***	***37.4%***	***12.1 puan***	***-1.9 puan***	***39.6%***	***53.7%***	***-14.1 puan***	***53.7%***	***55.5%***	***-1.9 puan***
Faaliyet giderleri (mio TL)	35	34	36	5%	-1%	121	61	97%	61	23	167%
Faaliyet giderleri/satışlar	***4.6%***	***5.8%***	***6.1%***	***-1.2 puan***	***-1.5 puan***	***4.5%***	***3.1%***	***1.4 puan***	***3.1%***	***1.7%***	***1.4 puan***
Esas faaliyet karı (mio TL)	237	103	183	129%	30%	936	993	-6%	993	728	36%
Esas faaliyet kar marjı	***30.9%***	***17.7%***	***31.3%***	***13.2 puan***	***-0.4 puan***	***35.1%***	***50.5%***	***-15.5 puan***	***50.5%***	***53.8%***	***-3.3 puan***
FAVÖK (mio TL)	437	284	302	54%	45%	1,510	1,336	13%	1,336	952	40%
FAVÖK marjı	***57.1%***	***48.7%***	***51.7%***	***8.4 puan***	***5.4 puan***	***56.6%***	***68.0%***	***-11.5 puan***	***68.0%***	***70.4%***	***-2.3 puan***
Net diğer gelir/gider (mio TL)	6	-52	25	a.d.	-76%	-33	412	a.d.	412	145	184%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	83	-58	-324	a.d.	a.d.	-950	-223	a.d.	-223	-359	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	**0**	**0**	**0**	**a.d.**	**a.d.**	**0**	**0**	**a.d.**	**0**	**0**	**a.d.**
Vergi öncesi kar (mio TL)	325	-7	-117	a.d.	a.d.	-47	1,182	a.d.	1,182	513	130%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-80	-45	5	a.d.	a.d.	-57	601	a.d.	601	290	107%
Net kar (mio TL)	191	13	-115	1322%	a.d.	-80	1,491	a.d.	1,491	592	152%
Net kar marjı	***24.9%***	***2.3%***	***-19.7%***	***22.6 puan***	***44.6 puan***	***-3.0%***	***75.9%***	***-78.9 puan***	***75.9%***	***43.8%***	***32.1 puan***
Net borç* (mio TL)	6,973	6,631	5,212	5%	34%	6,631	4,713	41%	4,713	2,997	57%
Net borç/FAVÖK	4.2	4.4	3.6	-0.2	0.6	4.4	3.5	0.9	3.5	3.1	0.4
Net borç/özsermaye	0.8	0.9	0.8	0.0	0.1	0.9	0.7	0.1	0.7	0.6	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	4.0%	-1.5%	26.6%	5.5 puan	-22.6 puan	-1.5%	31.5%	-33 puan	31.5%	21.6%	9.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.4%	-0.5%	10.1%	1.9 puan	-8.7 puan	-0.5%	12.8%	-13.3 puan	12.8%	6.7%	6.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	868	478	927	82%	-6%	478	384	24%	384	1,283	-70%
Duran varlıklar (mio TL)	15,066	14,809	11,922	2%	26%	14,809	11,241	32%	11,241	7,536	49%
Özkaynaklar (mio TL)	8,297	7,766	6,887	7%	20%	7,766	6,537	19%	6,537	4,685	40%
Stoklar (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.	0	0	a.d.

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

CONSE | 2Ç26

4Ç24 döneminde, Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi Çeyreklik Enerji Bülteni'mize eklemiştik. 1Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Consus Enerji, 10,8 MW GES, 34,2 MW BES+GES ve 65,5 MW dağıtık enerji iş kolu ile toplamda 110,5 MW kurulu güce sahiptir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz**.**

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	YEKDEM tabi	YEKDEM fiyat (MW/h)
Ra Güneş	Güneş	Evet	10.8	9.8%	Evet	$133.00
Mavibayrak	Biyokütle+Güneş	Evet	13.7	12.4%	Evet	$133.00
Mavibayrak Doğu	Biyokütle+Güneş	Evet	20.5	18.6%	Evet	$133.00
Dağıtık enerji iş kolu		Hayır	65.5	59.3%		
		TOPLAM:	**110.5**			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

**Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.*

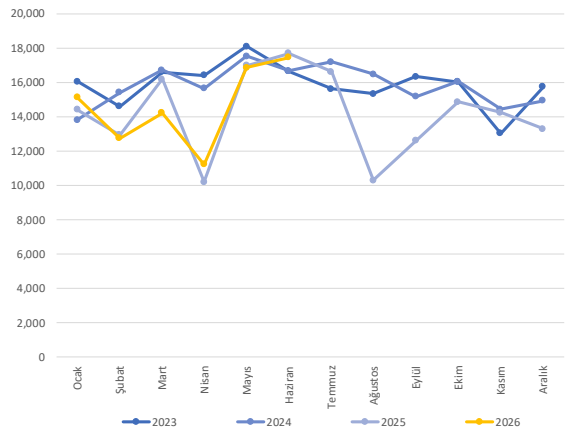
***Dağıtık enerji iş kolundaki kurulu güç, 2023 yılı içinde ve 2024 yılının ilk altı aylık döneminde işletmeye alınan söz konusu GES projeleri ile 30.09.2024 tarihi itibarıyla, 59,3 MW'a, tesis sayısı ise 11'e çıkmıştır. Dağıtık iş kolundaki toplam 59,3 MW kurulu gücün 5,25 MWp'lik kısmı dağıtık GES tesislerine aittir.*

****Consus Enerji, 2024 yılı Ekim ayı başında devreye alınan 6,7 MWp gücündeki yardımcı kaynak GES ve halihazırda yatırım süreçleri devam eden projeler de dahil edildiğinde, toplam kurulu gücünü 108MW'a ulaştırmıştır.*

*****Abaco ve Eleuthera adalarının (Bahamas) elektrik ihtiyacını karşılamaya yönelik hibrit enerji santrali yatırımı 110 MW olup, hibrit enerji santralerinin 2027 yılında devreye alınması planlamaktadır.*

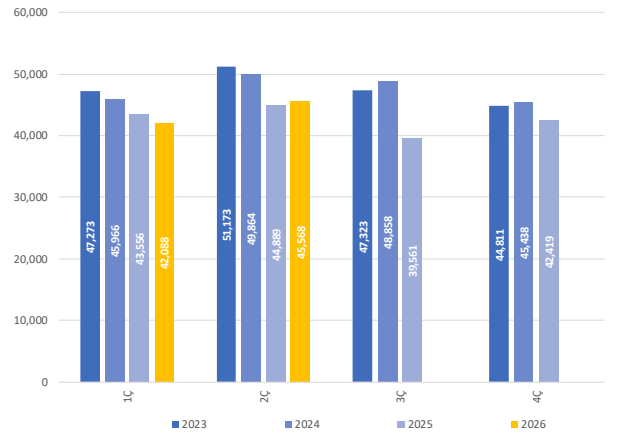
Elektrik üretimi. Dağıtık enerji iş kolu, toplam kurulu gücün %59,3'ünü oluşturmaktadır. Dağıtık enerji iş kolu enerji üretimi verilerine ulaşamamamız dolayısıyla hesaplamamızı toplam kurulu gücün %40,7'si üzerinden yapmaktayız. ***EPİAŞ verilerine göre Şirket'in, 2Ç26 döneminde yaklaşık 45,568 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.*** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %2, bir önceki çeyreğe göre %8 artış göstermiştir.

CONSE | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

CONSE | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

! CONSE için yapacağımız ciro hesaplamasına, toplam kurulu gücün %41'ini temel alması dolayısıyla yer vermiyoruz.

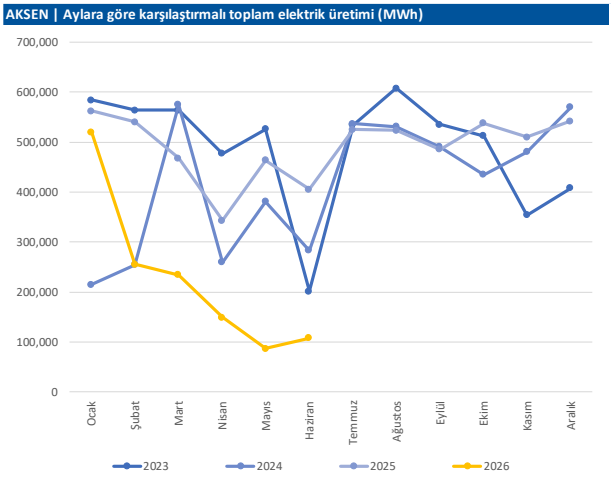
AKSEN | 2Ç26

1Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Aksa Enerji, 3,058 MW kurulu güce sahiptir. Şirket'in, kurulu gücünün, ağırlıklı olarak yurt dışı kaynaklı olması dolayısıyla ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz**.**

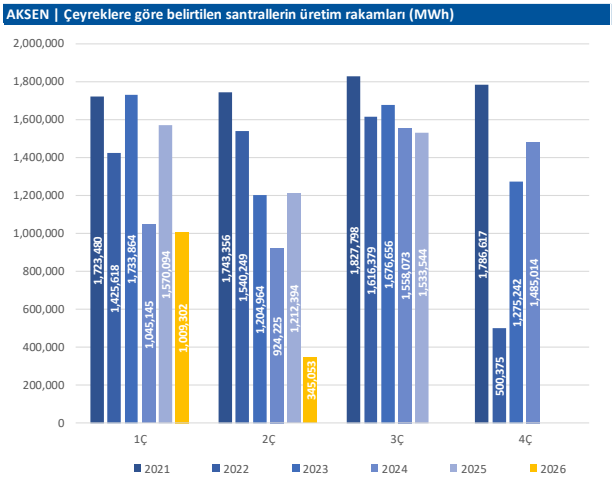
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Antalya	Doğal gaz	Evet	900	29.4%
Bolu Göynük	Yerli kömür	Evet	270	8.8%
KKTC	Akaryakıt	Evet	188	6.1%
Gana	Doğalgaz + Akaryakıt	Evet	370	12.1%
Mali	Akaryakıt	Evet	60	2.0%
Buhara	Doğal gaz	Evet	298	9.7%
Taşkent	Doğal gaz	Evet	492	16.1%
Talimercan	Doğal gaz	Evet	430	14.1%
Brazzaville	Doğal gaz	Evet	50	1.6%
		TOPLAM:	**3,058**	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri
**Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.*

Elektrik üretimi. *EPİAŞ verilerine göre,* ***Şirket'in, 2Ç26 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 345,053 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.*** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %72, bir önceki çeyreğe göre %66 azalış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

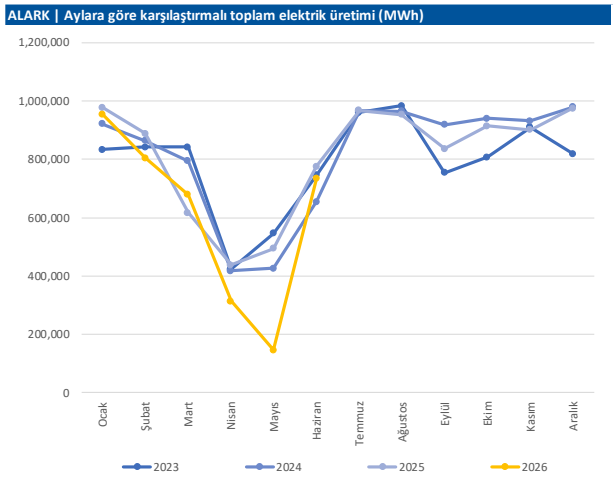
ALARK | 2Ç26

1Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Alarko Holding, 1,539 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz**.**

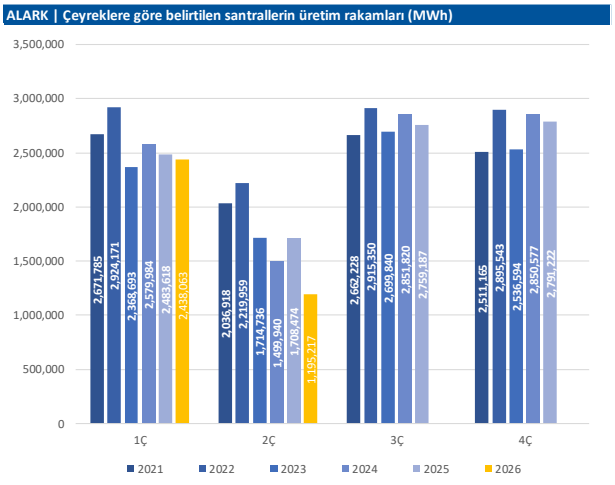
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Gönen	Hidroelektrik	Evet	10.6	0.7%
Karakuz	Hidroelektrik	Evet	76	5.2%
Cenal - Karabiga	İthal Kömür	Evet	1320	90.6%
Konya Panel	Güneş	Önlisans	50.7	3.5%
		Toplam:	**1,457**	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri
**Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.*
***Holding'in, Kırklareli'ndeki santralinin üretim lisansı EPDK tarafından sonlandırılmıştır.*

Elektrik üretimi. *EPİAŞ verilerine göre,* ***Şirket'in, 2Ç26 döneminde yaklaşık 1,195,217 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.*** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %30, bir önceki çeyreğe göre %51 azalış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

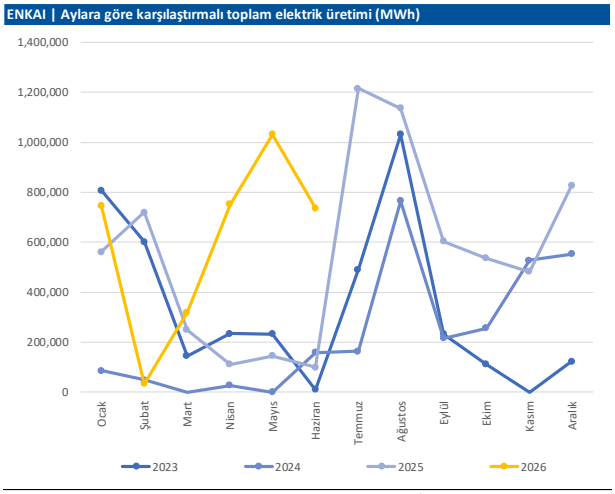
ENKAI | 2Ç26

1Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Enka, 4,850 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz**.**

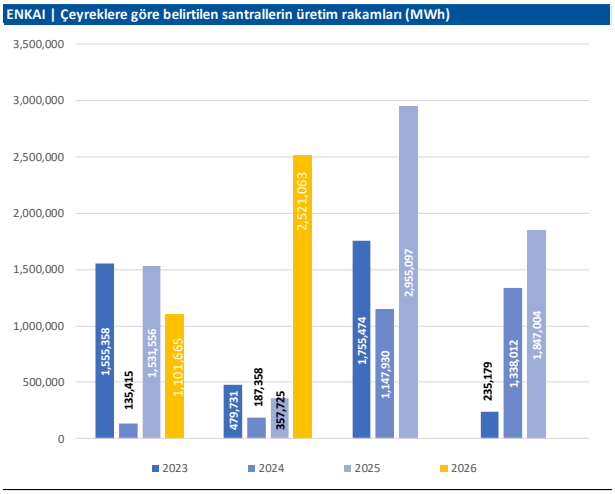
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Adapazarı	Doğal gaz	Evet	820	16.9%
Gebze	Doğal gaz	Evet	1,600	33.0%
İzmir	Doğal gaz	Evet	1,580	32.6%
Kırklareli	Doğal gaz	Evet	850	17.5%
		Toplam:	**4,850**	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Elektrik üretimi. *EPİAŞ verilerine göre,* ***Şirket'in, 2Ç26 döneminde yaklaşık 2,521,063 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.*** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %606, bir önceki çeyreğe göre %129 artış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

XELKT endeksi çarpan incelemesi

ELEKTRİK:IS						
Hisse	İsim	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Piyasa değeri (mn TL)	2026 perf. (%)
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji Üretim	18.0	0.5	6.9	1,776	12%
AKENR	Ak Enerji	---	0.6	34.4	8,597	5%
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji	17.5	0.4	10.7	26,860	37%
AKSEN	Aksa Enerji	24.5	1.6	11.7	99,640	12%
AKSUE	Aksu Enerji	---	2.6	123.6	2,577	50%
ALFAS	Alfa Solar Enerji	261.3	3.0	35.7	17,362	16%
ANELE	Anel Elektrik	---	13.4		30,475	589%
ARASE	Doğu Aras Enerji Yatırımları	10.7	1.3	3.3	28,975	57%
ARFYE	Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim	---	2.8	60.8	5,686	
ASTOR	Astor Enerji	30.4	7.2	20.6	275,947	137%
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	---	0.4	7.4	17,710	11%
AYEN	Ayen Enerji	38.0	0.5	6.7	9,690	44%
BESTE	Best Brands Grup Enerji Yatırım	55.2	1.4	27.4	6,248	
BIGEN	Birleşim Grup Enerji Yatırımları	---	15.9	81.6	53,084	934%
BIOEN	Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları	---	2.9	52.6	9,555	14%
CANTE	Çan2 Termik	---	0.4	5.2	13,700	-19%
CATES	Çates Elektrik Üretim	4.4	0.5	12.1	6,720	23%
CONSE	Consus Enerji İşletmeciliği Ve Hizmetleri	17.2	0.9	15.0	2,066	-8%
CWENE	Cw Enerji Mühendislik	14.6	2.5	13.0	40,975	36%
ECOGR	Ecogreen Enerji Holding	59.8	1.2	14.3	21,719	80%
ENDAE	Enda Enerji Holding	---	0.7	10.6	7,848	27%
ENERY	**Enerya Enerji**	**17.8**	**1.6**	12.2	**96,750**	12%
ENJSA	Enerjisa Enerji	21.8	1.2	4.0	120,941	18%
ENTRA	Ic Enterra Yenilenebilir Enerji	---	0.5	9.1	18,748	-2%
ESEN	Esenboğa Elektrik Üretim	---	0.6	30.1	6,643	-18%
EUPWR	Europower Enerji Ve Otomasyon Teknolojileri	64.9	4.5	14.7	55,341	156%
GESAN	Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt Ve Ticaret	51.7	2.1	7.1	32,890	54%
GWIND	Galata Wınd Enerji	15.0	0.9	7.1	13,759	14%
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji Üretim	---	0.8	8.9	3,970	28%
IZENR	İzdemir Enerji Elektrik Üretim	39.2	1.4	12.7	24,438	6%
KLYPV	Kalyon Güneş Teknolojileri	---	1.5	21.7	25,016	11%
KONTR	Kontrolmatik Teknoloji	---	0.6	46.5	4,108	-73%
MAGEN	Margun Enerjı	---	6.1	189.2	92,512	-18%
MANAS	Manas Enerji Yönetimi Sanayi Ve Ticaret	---	13.7	561.4	10,110	265%
MOGAN	Mogan Enerji Yatırım Holding	---	0.4	8.1	33,015	65%
NATEN	Naturel Yenilenebilir Enerji	---	0.7	57.4	5,330	-25%
ODAS	Odaş Elektrik	34.9	0.7	3.0	11,662	64%
ORGE	Orge Enerji	11.0	2.0	3.9	8,896	62%
PAMEL	Pamel Elektrik	---	4.2	239.7	2,789	9%
PRKME	Park Elek. Madencilik	---	0.6	9.5	3,165	15%
SANEL	San-El Elektrik	4.4	6.5	12.1	1,318	96%
SAYAS	Say Yenilenebilir Enerji	15.4	2.9	8.2	3,963	31%
SMRTG	Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri	---	4.1	13.6	20,794	49%
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	67.7	2.7	13.5	15,259	6%
TRENJ	Tr Doğal Enerji	19.1	1.6	---	22,458	-7%
ULUSE	Ulusoy Elektrik	28.2	24.4	19.7	23,920	84%
YAYLA	Yayla Enerji	---	1.3		1,166	-17%
YEOTK	Yeo Teknoloji Enerji Ve Endüstri	20.6	7.9	9.4	36,104	178%
ZEDUR	Zedur Enerjı	---	0.7	81.9	1,751	24%
ZOREN	Zorlu Enerji	---	0.2	9.7	13,800	-10%
	Medyan	***21.2***	***1.4***	***12.7***	***13,779.6***	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Ek bilgilendirme

- Bu bültenin amacı, Türkiye elektrik üretiminin; dönemlere göre seyri, kaynaklara göre dağılımı, seçilmiş şirketlerin üretim verilerinin seyri ve bilanço dönemi öncesinde finansal tablolar açıklanmadan yatırımcılara fikir oluşturmasıdır.
- Bu bülten, Türkiye'deki lisanslı santrallerin toplam üretimleri ve kaynaklara göre dağılım analizlerini içermektedir.
- Seçilmiş şirketlerin elektrik üretim rakamları, EPİAŞ verilerine göre, lisanslı santrallerin üretim rakamlarından oluşmaktadır.
- Bu üretim verileri üzerinden Bölümümüz tarafından PTF, AUF, YEKDEM fiyatları esas alınarak tahmini ciroları hesaplanmıştır.
- Tahmin edilen bu cirolar, seçilmiş şirketlerin EPİAŞ'a kayıtlı lisanslı santrallerin üretimlerinden oluşmaktadır. Bu sebeple, seçilmiş şirketlerin lisansız santralleri ve yurtdışı santralleri bulunması halinde tahmin edilen bu ciroya dahil değildir.
- Seçilmiş şirketlerin tahmin edilen ciroları, şirketlerin açıklamış olduğu finansal tablolardaki ciro ile birebir uyuşma göstermemektedir.
- Şirketlere ait veriler, şirketlerin açıklanan son sunumlarında yer alan bilgilere göredir.
- Bu bülten, çeyreklik bazda Bölümümüz tarafından paylaşılmaktadır.
- Verilen bilgilerin doğruluğu ve kesinliğinden Bölümümüz sorumlu tutulamaz ve herhangi bir doğrudan yatırım önerisi söz konusu değildir. Bu noktada **raporun son kısmında yer alan Uyarı Notumuzun dikkatli şekilde okunması gerektiğini önemle hatırlatmak isteriz.**
- Bültenin her hakkı Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümüne ait olup, izinsiz çoğaltılması ve üçüncü taraflarla paylaşılması yasaktır.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENIZ YATIRIM 2026