

Enerji Bülteni

1Ç26 Değerlendirmesi

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 satış gelirinin ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinden elde edilmesi ve CONSE tarafında ise dağıtık enerji iş kolunun toplam MW içindeki payının yüksek olması kaynaklıdır.

1Ç26 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılı Şubat ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **124.320 MW'a** ulaşmıştır.
- EPIAŞ verilerine göre, 1Ç26 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %2,5 artış göstererek **82.321.789 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %15,4'ü doğal gaz, %20,7'si ithal kömür, %20,3'ü barajlı, %11,5'i linyit, %15,6'i rüzgar, %7,6'sı akarsu, %3,5'i jeotermal, %1,6'sı güneş ve %3,8'i diğer kaynaklardan oluşmaktadır.
- 1Ç26 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre **TL bazında PTF fiyatlarının %8, USD bazında ise %24 oranında azalış** gösterdiği görülmektedir. **USD bazında PTF fiyatları; Şubat ayındaki %31'lik düşüşün ardından, Mart ayında %38 oranında düşüş** sergilemiştir. Mart ayında fiyatlar tarihi dip seviyelere işaret etmektedir. Ortalama dolar kuru ise bu dönemde %20,5 artış göstermiştir.
- 1Ç26 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**
AYDEM, GWIND ve TATEN
- 1Ç26 döneminde çeyreklik bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**
AYDEM, GWIND ve TATEN
- Bu çeyrekte, raporumuzda baz aldığımız yenilenebilir enerji şirketlerinin, elektrik üretim verilerinde güçlü bir dönem geçirdiği ve bu paralelde 1Ç26 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 Yenilenebilir Enerji, Tatlıpınar Enerji ve Consus Enerji şirketlerine, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak değerlendirme ve araştırma kapsamı çalışmalarımız mevcut değildir. Aksa Enerji (AKSEN TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 95,00 TL, önerimiz AL yönünde, Alarko Holding (ALARK TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 145,00 TL olup, önerimiz AL yönünde ve Enka İnşaat (ENKAI TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 124,00 TL olup, önerimiz AL yönünde.

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu | AYDEM |
| Mevcut Fiyat (TL) | 30.84 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 21,742 |
| Net Borç | 21,889 |
| Firma Değeri | 43,632 |

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu | BIOEN |
| Mevcut Fiyat (TL) | 16.59 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 8,295 |
| Net Borç | 5,133 |
| Firma Değeri | 13,428 |

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu | GWIND |
| Mevcut Fiyat (TL) | 29.20 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 15,768 |
| Net Borç | 1,492 |
| Firma Değeri | 17,260 |

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu | TATEN |
| Mevcut Fiyat (TL) | 11.61 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 13,026 |
| Net Borç | 6,631 |
| Firma Değeri | 19,657 |

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|-------|
| Bloomberg Hisse Kodu | CONSE |
| Mevcut Fiyat (TL) | 3.32 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 2,560 |
| Net Borç | 2,379 |
| Firma Değeri | 4,938 |

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|---------|
| Bloomberg Hisse Kodu | AKSEN |
| Mevcut Fiyat (TL) | 77.10 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 94,551 |
| Net Borç | 47,904 |
| Firma Değeri | 142,454 |

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu | ALARK |
| Mevcut Fiyat (TL) | 88.40 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 38,454 |

| Hisse Verileri | |
|-------------------------|---------|
| Bloomberg Hisse Kodu | ENKAI |
| Mevcut Fiyat (TL) | 93.45 |
| Hisse Verileri (mln TL) | |
| Piyasa Değeri | 560,700 |

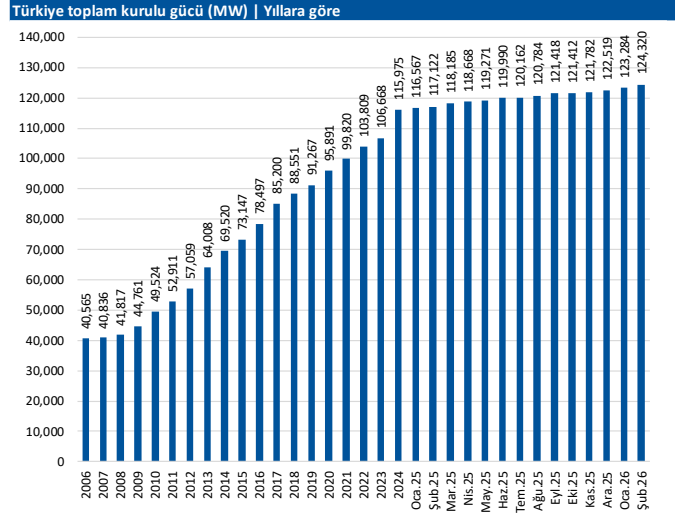
Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 31 Mart 2026 tarihi itibarıyla.

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 1Ç26 | 7 |
| BIOEN 1Ç26 | 9 |
| GWIND 1Ç26 | 11 |
| TATEN 1Ç26 | 13 |
| CONSE 1Ç26 | 15 |
| AKSEN 1Ç26 | 16 |
| ALARK 1Ç26 | 17 |
| ENKAI 1Ç26 | 18 |
| XELKT endeksi çarpan incelemesi | 19 |
| Ek bilgilendirme | 20 |
| Yasal Uyarı | 21 |

Türkiye kurulu güç gelişimi

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılı Şubat ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **124.320 MW**'a ulaşmıştır. Kurulu gücün kaynaklara göre dağılımı ise; %26'sı hidrolik enerji, %19,7'si doğal gaz, %17,7'si kömür, %12,1'i rüzgâr, %21'i güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir.

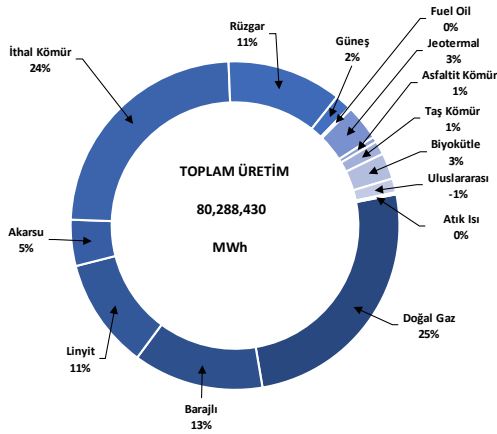


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Üretim verileri

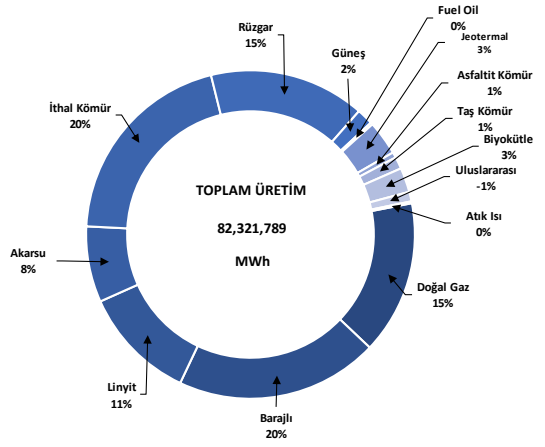
- EPIAŞ verilerine göre, 1Ç26 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %2,5 artış göstererek **82.321.789 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %15,4'ü doğal gaz, %20,7'si ithal kömür, %20,3'ü barajlı, %11,5'i linyit, %15,6'i rüzgar, %7,6'sı akarsu, %3,5'i jeotermal, %1,6'sı güneş ve %3,8'i diğer kaynaklardan oluşmaktadır.

Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 1Ç25



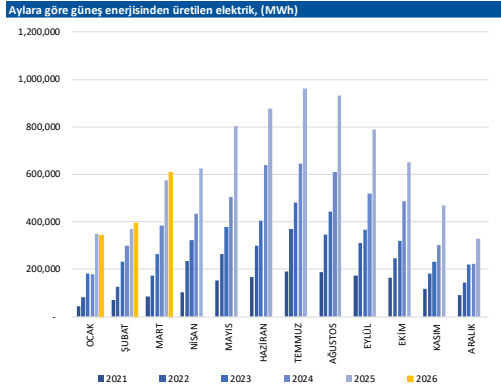
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 1Ç26

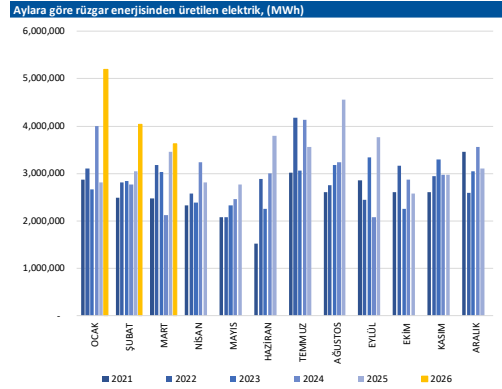


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

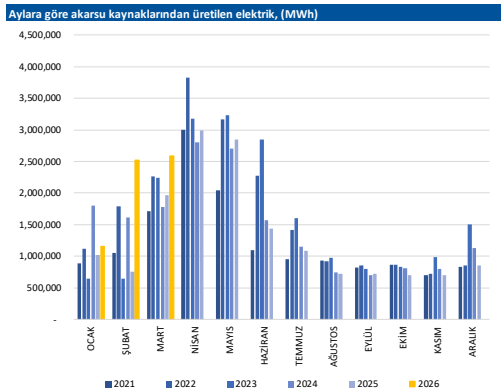
Üretim verileri | kaynaklara göre



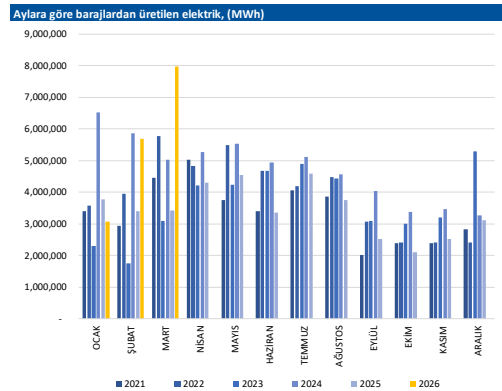
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



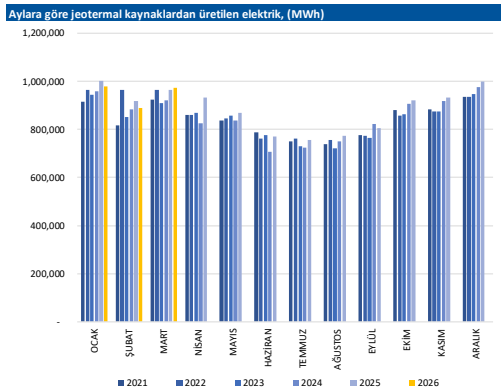
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



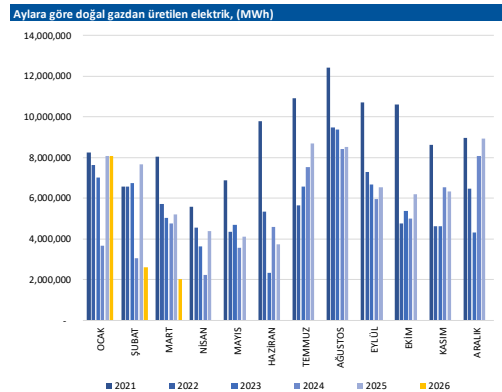
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



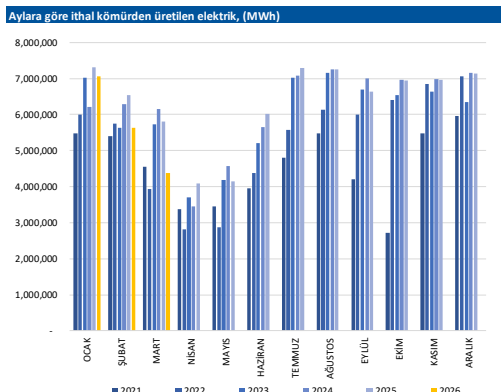
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



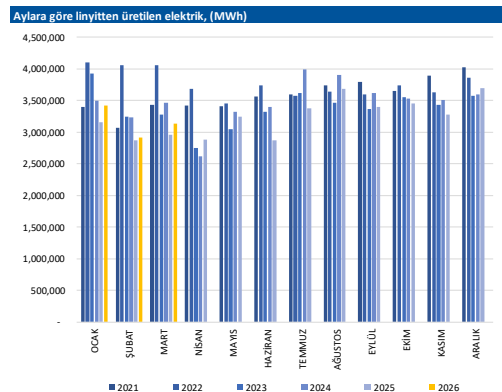
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



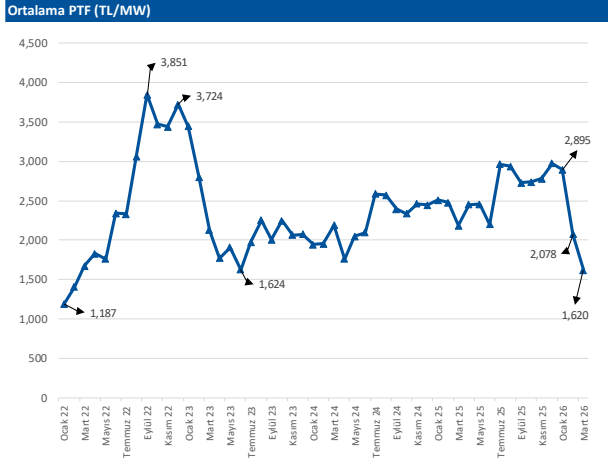
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



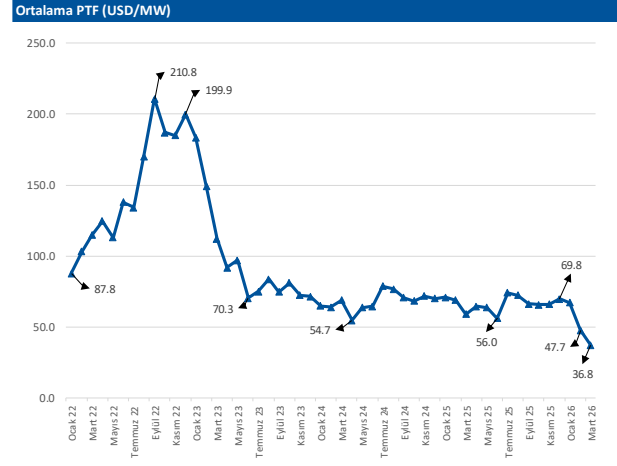
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları

- Aşağıdaki grafikte PTF fiyatlarına yer verilmiştir. 1Ç26 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre TL bazında PTF fiyatlarının %8, USD bazında ise %24 oranında azalış gösterdiği görülmektedir. USD bazında PTF fiyatları; Şubat ayındaki %31'lik düşüşün ardından, Mart ayında %38 oranında düşüş sergilemiştir. Ortalama dolar kuru ise bu dönemde %20,5 artış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

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) | | | | YEKDEM (USD) | | | | | |
|-------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--|-------------|-----------|-----------------|--------------|-------|-------|-------|--------|---------|
| | | | | İthal Kömür | Yerli Kömür | Doğal Gaz | Diğer Kaynaklar | 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 | | | | | | | | | | | | | |
| Mayıs | | | | | | | | | | | | | |
| Haziran | | | | | | | | | | | | | |
| Temmuz | | | | | | | | | | | | | |
| Ağustos | | | | | | | | | | | | | |
| Eylül | | | | | | | | | | | | | |
| Ekim | | | | | | | | | | | | | |
| Kasım | | | | | | | | | | | | | |
| Aralık | | | | | | | | | | | | | |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

- 5 Nisan'da EPDK tarafından hazırlanan "Gün Öncesi Piyasasında ve Dengeleme Güç Piyasasında Asgari ve Azami Fiyat Limitlerinin Belirlenmesine İlişkin Usul ve Esaslarda Değişiklik Yapılmasına Dair Usul ve Esaslar" Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi.** Buna göre, kurum tarafından yeni bir karar alınıncaya kadar gün öncesi ve dengeleme güç piyasasında fiyat limitleri, megavatsaat başına asgari "0" lira, azami 3 bin 400 lira olarak uygulanacak.

AYDEM | 1Ç26

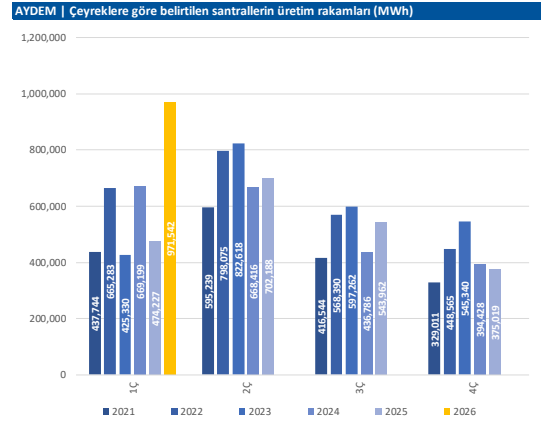
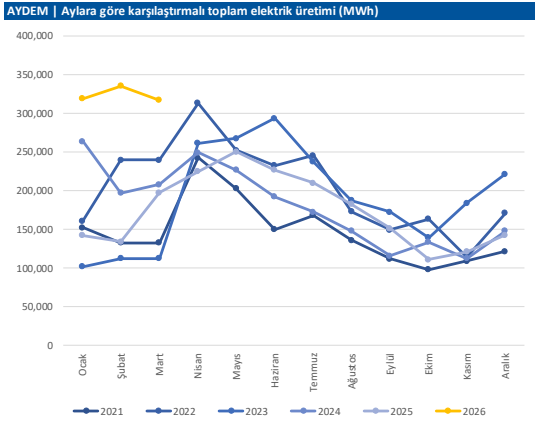
4Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumunda verilen bilgilere göre, **Aydem Yenilebilir Enerji 1.197,6 MW kurulu güce sahiptir.** Kurulu gücünün kaynaklara göre dağılımı; **%71,2 HES, %21,4 RES, %6,9 hibrit GES ve %0,6 JES** şeklindedir. Kurulu gücün **%17,5'i YEKDEM fiyatlarına tabidir.** Aşağıdaki 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 | 5.3% | Hayır | - | |
| Toros | Hidroelektrik | Evet | 49.99 | 4.2% | Hayır | - | |
| Düzce Aksu | Hidroelektrik | Evet | 46.2 | 3.9% | Hayır | - | 31.12.2024 |
| Kemer | Hidroelektrik | Evet | 48 | 4.0% | Hayır | - | |
| Dereği | Hidroelektrik | Evet | 49.2 | 4.1% | Hayır | - | 31.12.2024 |
| Tokat Akıncı | Hidroelektrik | Evet | 99 | 8.3% | Evet | 73\$ | 31.12.2028 |
| Göktaş 1 | Hidroelektrik | Evet | 122.2 | 10.2% | Hayır | - | 31.12.2025 |
| Göktaş 2 | Hidroelektrik | Evet | 153.4 | 12.8% | Hayır | - | 31.12.2025 |
| Söke | Rüzgar | Evet | 57 | 4.8% | Evet | 73\$ | 31.12.2026 |
| Uşak | Rüzgar | Evet | 145.5 | 12.1% | 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 | 6.9% | Hayır | - | 31.12.2024 |
| Adıgüzel | Hidroelektrik | Evet | 62 | 5.2% | Hayır | - | |
| Kızıldere JES | JES | Evet | 6.85 | 0.6% | Hayır | - | |
| Toplam | | | 1197.6 | | | | |

Kaynak: Şirket verileri

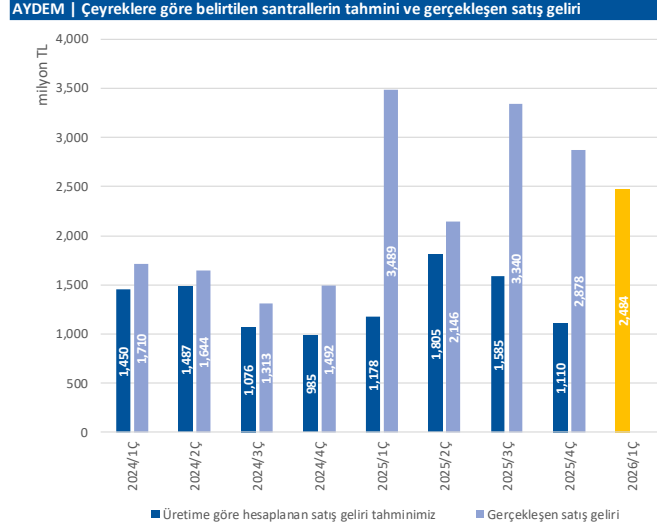
*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 1Ç26 döneminde yaklaşık 971,542 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %105, bir önceki çeyreğe göre ise %159 artış göstermiştir.



Satış geliri hesaplamamız. **Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 2,484 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 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.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Aydem Yenilenebilir Enerji, 4Ç25'te yıllık bazda %93 artışla 2.878 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 249 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı %8.7 oldu. FAVÖK 4Ç25'te yıllık %16 artışla 747 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 17.4 puan azalışla %26 oldu. Şirket, 4Ç25 döneminde 3.131 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç25: 177 milyon TL net kar, 4Ç24: 20.166 milyon TL net zarar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 21.889 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2025: 22.001 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 4.59x oldu (Eylül 2025: 4.72x net borç/FAVÖK).

| Seçilmiş Kalemler | TMS 29 Dahil | | | Çeyresel Değişim | Yıllık Değişim | TMS 29 Dahil | | Yıllık Değişim |
|---|----------------|--------------|-----------------|--------------------|--------------------|---------------|----------------|-------------------|
| | 4Ç25 | 3Ç25 | 4Ç24 | | | 2025 | 2024 | |
| Satışlar (mio TL) | 2,878 | 3,486 | 1,492 | -17% | 93% | 12,920 | 8,617 | 50% |
| Brüt kar (mio TL) | 249 | 808 | -43 | -69% | a.d. | 2,810 | 2,103 | 34% |
| Brüt kar marjı | 8.7% | 23.2% | -2.9% | -14.5 puan | 11.6 puan | 21.8% | 24.4% | -2.7 puan |
| Faaliyet giderleri (mio TL) | 216 | 174 | 261 | 25% | -17% | 857 | 843 | 2% |
| Faaliyet giderleri/satışlar | 7.5% | 5.0% | 17.5% | 2.5 puan | -10 puan | 6.6% | 9.8% | -3.1 puan |
| Esas faaliyet karı (mio TL) | 33 | 635 | -305 | -95% | a.d. | 1,953 | 1,260 | 55% |
| Esas faaliyet kar marjı | 1.1% | 18.2% | -20.4% | -17.1 puan | 21.6 puan | 15.1% | 14.6% | 0.5 puan |
| FAVÖK (mio TL) | 747 | 1,341 | 647 | -44% | 16% | 4,765 | 5,199 | -8% |
| FAVÖK marjı | 26.0% | 38.5% | 43.4% | -12.5 puan | -17.4 puan | 36.9% | 60.3% | -23.4 puan |
| Net diğer gelir/gider (mio TL) | -157 | 70 | -23,968 | a.d. | a.d. | 254 | -23,614 | a.d. |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL) | -2,568 | -2,198 | -1,808 | a.d. | a.d. | -9,945 | -8,038 | a.d. |
| Parasal kazanç/kayıp (mio TL) | 909 | 1,581 | 1,299 | -42% | -30% | 5,999 | 9,595 | -37% |
| Vergi öncesi kar (mio TL) | -1,782 | 87 | -24,782 | a.d. | a.d. | -1,738 | -20,796 | a.d. |
| Vergi gideri/geliri (mio TL) | -1,348 | 89 | 4,616 | a.d. | a.d. | -1,066 | 5,390 | a.d. |
| Net kar (mio TL) | -3,131 | 177 | -20,166 | a.d. | a.d. | -2,804 | -15,406 | a.d. |
| Net kar marjı | -108.8% | 5.1% | -1352.1% | -113.8 puan | 1243.3 puan | -21.7% | -178.8% | 157.1 puan |
| Net borç* (mio TL) | 21,889 | 22,001 | 27,485 | -1% | -20% | 21,889 | 27,485 | -20% |
| Net borç/FAVÖK | 4.6 | 4.7 | 5.3 | -0.1 | -0.7 | 4.6 | 5.3 | -0.7 |
| Net borç/özsermaye | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.0 | -0.2 | 0.6 | 0.8 | -0.2 |
| Özsermaye karlılığı (yıllık) | -7.6% | -53.2% | -43.0% | 45.6 puan | 35.4 puan | -7.6% | -43.0% | 35.4 puan |
| Aktif karlılık (yıllık) | -4.1% | -22.0% | -20.9% | 17.9 puan | 16.8 puan | -4.1% | -20.9% | 16.8 puan |
| Dönen varlıklar (mio TL) | 3,462 | 27,013 | 8,924 | -87% | -61% | 3,462 | 8,924 | -61% |
| Duran varlıklar (mio TL) | 65,083 | 63,042 | 64,928 | 3% | 0% | 65,083 | 64,928 | 0% |
| Özkaynaklar (mio TL) | 36,794 | 37,266 | 35,819 | -1% | 3% | 36,794 | 35,819 | 3% |
| Stoklar (mio TL) | 32 | 28 | 27 | 13% | 18% | 32 | 27 | 18% |
| İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL) | -3,089 | 6,729 | -753 | a.d. | a.d. | 6,970 | 4,771 | 46% |
| Serbest nakit akımı (mio TL) | -3,116 | 7,850 | -1,413 | a.d. | a.d. | 7,694 | 3,668 | 110% |

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

BIOEN | 1Ç26

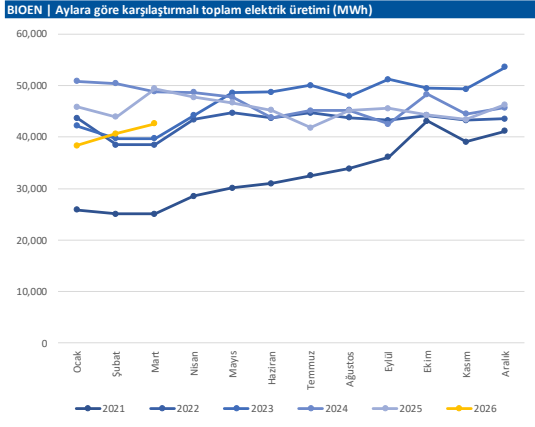
4Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Biotrend, 114,2 MW toplam kurulu güce sahiptir.** Şirket, işlenen 1,553 bin ton atık ile Türkiye'nin en büyük atık yönetimi ve enerji üretim oyuncusudur. 8 adet entegre atık yönetimi ve enerji üretim tesisi, 6 adet enerji 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 | | | | |

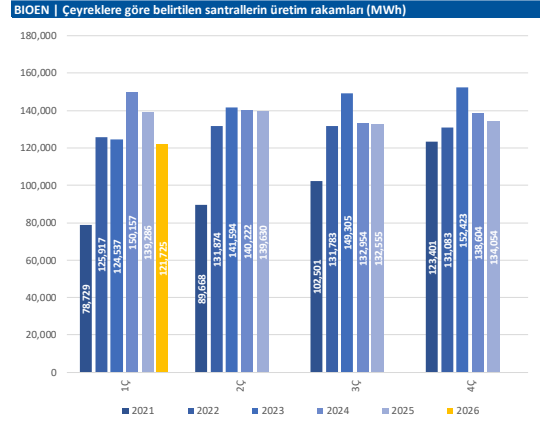
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 1Ç26 döneminde yaklaşık 121,725 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %13, bir önceki çeyreğe göre %9 azalış göstermiştir.



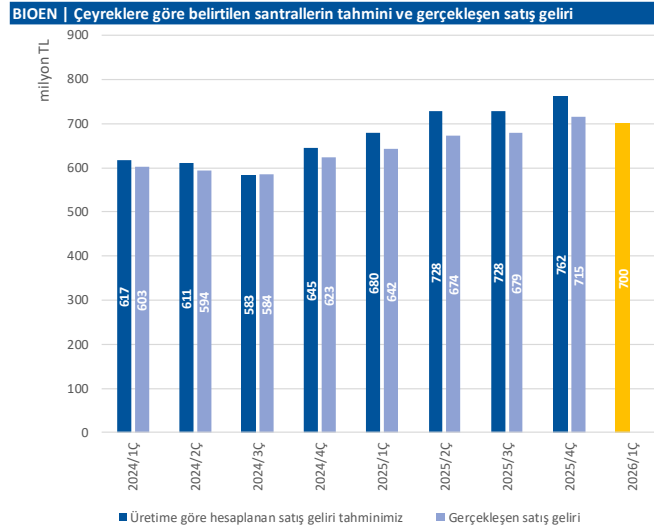
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin azalışı gösterdiği bu çeyrekte, Biotrend'in yaklaşık 700 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.**

- ! Son 8 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Biotrend için ortalama %4 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Biotrend, 4Ç25'te yıllık bazda %17 azalışla 715 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 9 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı %1.3 oldu. FAVÖK 4Ç25'te 42 milyon TL (4Ç24: -155 milyon TL) seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %5.9 oldu. Şirket, 4Ç25 döneminde 671 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç25: 134 milyon TL net zarar, 4Ç24: 298 milyon TL net zarar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 5.133 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2025: 5.199 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 14.64x oldu (Eylül 2025: 33.94x net borç/FAVÖK).

| Seçilmiş Kalemler | TMS 29 Dahil | | | Çeyreksel Değişim | Yıllık Değişim | TMS 29 Dahil | | Yıllık Değişim |
|---|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|---------------|-------------------|
| | 4Ç25 | 3Ç25 | 4Ç24 | | | 2025 | 2024 | |
| Satışlar (mio TL) | 715 | 709 | 857 | 1% | -17% | 2,943 | 3,560 | -17% |
| Brüt kar (mio TL) | 9 | 16 | -160 | -43% | a.d. | 100 | -25 | a.d. |
| Brüt kar marjı | 1.3% | 2.3% | -18.7% | -1 puan | 19.9 puan | 3.4% | -0.7% | 4.1 puan |
| Faaliyet giderleri (mio TL) | 168 | 156 | 97 | 8% | 73% | 652 | 633 | 3% |
| Faaliyet giderleri/satışlar | 23.5% | 22.0% | 11.3% | 1.5 puan | 12.2 puan | 22.2% | 17.8% | 4.4 puan |
| Esas faaliyet kan (mio TL) | -159 | -140 | -257 | a.d. | a.d. | -552 | -658 | a.d. |
| Esas faaliyet kar marjı | -22.2% | -19.7% | -29.9% | -2.5 puan | 7.7 puan | -18.8% | -18.5% | -0.3 puan |
| FAVÖK (mio TL) | 42 | 95 | -155 | -56% | a.d. | 351 | 152 | 130% |
| FAVÖK marjı | 5.9% | 13.4% | -18.1% | -7.5 puan | 24 puan | 11.9% | 4.3% | 7.6 puan |
| Net diğer gelir/gider (mio TL) | -105 | 1 | -278 | a.d. | a.d. | -69 | 58 | a.d. |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL) | -24 | -388 | -297 | a.d. | a.d. | -1,305 | -1,280 | a.d. |
| Parasal kazanç/kayıp (mio TL) | 237 | 383 | 430 | -38% | -45% | 1,154 | 1,762 | -35% |
| Vergi öncesi kar (mio TL) | -50 | -144 | -402 | a.d. | a.d. | -772 | -118 | a.d. |
| Vergi gideri/geliri (mio TL) | -621 | 10 | 109 | a.d. | a.d. | -610 | 30 | a.d. |
| Net kar (mio TL) | -671 | -134 | -298 | a.d. | a.d. | -1,382 | -88 | a.d. |
| Net kar marjı | -93.9% | -19.0% | -34.7% | -74.9 puan | -59.1 puan | -47.0% | -2.5% | -44.5 puan |
| Net borç* (mio TL) | 5,133 | 5,199 | 5,022 | -1% | 2% | 5,133 | 5,022 | 2% |
| Net borç/FAVÖK | 14.6 | 33.9 | 33.0 | -19.3 | -18.3 | 14.6 | 33.0 | -18.3 |
| Net borç/özsermaye | 1.8 | 1.1 | 1.1 | 0.7 | 0.7 | 1.8 | 1.1 | 0.7 |
| Özsermaye karlılığı (yıllık) | -49.6% | -22.2% | -2.0% | -27.3 puan | -47.6 puan | -49.6% | -2.0% | -47.6 puan |
| Aktif karlılık (yıllık) | -14.3% | -9.3% | -0.8% | -5 puan | -13.5 puan | -14.3% | -0.8% | -13.5 puan |
| Dönen varlıklar (mio TL) | 796 | 1,012 | 1,392 | -21% | -43% | 796 | 1,392 | -43% |
| Duran varlıklar (mio TL) | 8,886 | 9,893 | 10,059 | -10% | -12% | 8,886 | 10,059 | -12% |
| Özkaynaklar (mio TL) | 2,789 | 4,537 | 4,474 | -39% | -38% | 2,789 | 4,474 | -38% |
| Stoklar (mio TL) | 234 | 335 | 414 | -30% | -43% | 234 | 414 | -43% |
| İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL) | 149 | 310 | -1,892 | -52% | a.d. | 732 | -1,466 | a.d. |
| Serbest nakit akım (mio TL) | 149 | 70 | -2,035 | 112% | a.d. | 293 | -1,921 | a.d. |

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

GWIND | 1Ç26

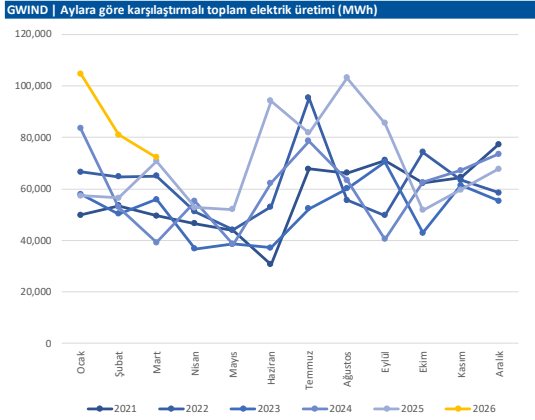
4Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Galata Wind Enerji, 354.2 MW kurulu güce sahiptir.** Şirket'in, 3 rüzgâr enerjisi, 2 güneş enerjisi ve 1 hibrit güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. Kurulu gücün %73'ü YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral 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 | | | | |

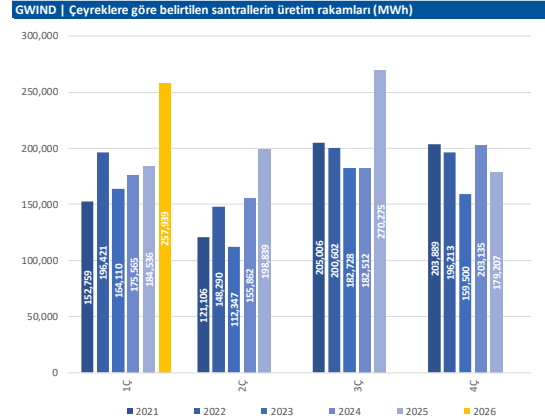
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 1Ç26 döneminde yaklaşık 257,939 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretiminde bir önceki çeyreğe göre %44, geçen yılın aynı dönemine göre %40 artış göstermiştir.



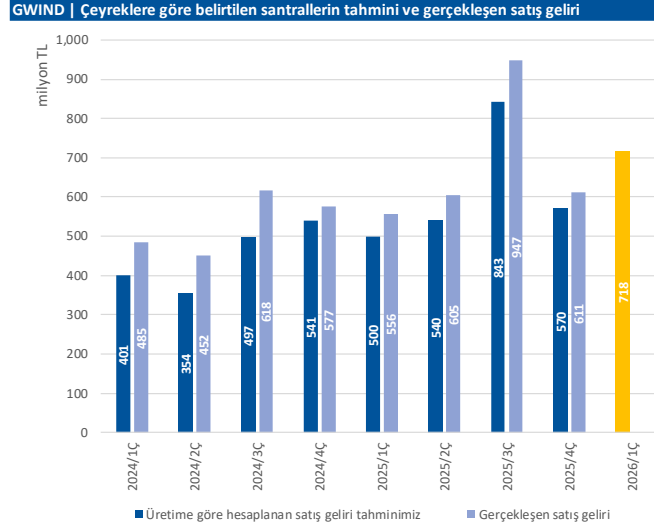
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Galata Wind Enerji'nin yaklaşık 718 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

Son 8 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Galata Wind için ortalama %15 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Galata Wind Enerji, 4Ç25'te yıllık bazda %19 azalışla 611 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 222 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %37 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 10.6 puan azalışla %36.3 oldu. FAVÖK 4Ç25'te yıllık %16 azalışla 380 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 2.6 puan artışla %62.2 oldu. Şirket, 4Ç25 döneminde yıllık bazda %69 azalışla 78 milyon TL net kar açıkladı (3Ç25: 304 milyon TL net kar, 4Ç24: 250 milyon TL net kar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 1.492 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2025: 1.015 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.74x oldu (Eylül 2025: 0.49x net borç/FAVÖK).

| Seçilmiş Kalemler | 4Ç25 | 3Ç25 | 4Ç24 | Çeyresel Değişim | Yıllık Değişim | 2025 | 2024 | Yıllık Değişim |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------|------------------|
| Satışlar (mio TL) | 611 | 989 | 755 | -38% | -19% | 2,940 | 3,095 | -5% |
| Brüt kar (mio TL) | 222 | 506 | 354 | -56% | -37% | 1,346 | 1,625 | -17% |
| Brüt kar marjı | 36.3% | 51.2% | 46.9% | -14.8 puan | -10.6 puan | 45.8% | 52.5% | -6.7 puan |
| Faaliyet giderleri (mio TL) | 103 | 67 | 107 | 54% | -4% | 299 | 296 | 1% |
| Faaliyet giderleri/satışlar | 16.9% | 6.8% | 14.2% | 10.1 puan | 2.7 puan | 10.2% | 9.6% | 0.6 puan |
| Esas faaliyet karı (mio TL) | 119 | 439 | 247 | -73% | -52% | 1,048 | 1,328 | -21% |
| Esas faaliyet kar marjı | 19.4% | 44.4% | 32.7% | -24.9 puan | -13.3 puan | 35.6% | 42.9% | -7.3 puan |
| FAVÖK (mio TL) | 380 | 693 | 450 | -45% | -16% | 2,012 | 2,141 | -6% |
| FAVÖK marjı | 62.2% | 70.1% | 59.6% | -7.9 puan | 2.6 puan | 68.4% | 69.2% | -0.8 puan |
| Net diğer gelir/gider (mio TL) | 80 | 130 | 51 | -39% | 58% | 491 | 145 | 239% |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL) | -151 | -168 | -46 | a.d. | a.d. | -514 | -259 | a.d. |
| Parasal kazanç/kayıp (mio TL) | 81 | 129 | 35 | -37% | 134% | 335 | 360 | -7% |
| Vergi öncesi kar (mio TL) | 129 | 530 | 287 | -76% | -55% | 1,360 | 1,575 | -14% |
| Vergi gideri/geliri (mio TL) | -50 | -226 | -37 | a.d. | a.d. | -515 | -483 | a.d. |
| Net kar (mio TL) | 78 | 304 | 250 | -74% | -69% | 845 | 1,092 | -23% |
| Net kar marjı | 12.8% | 30.8% | 33.1% | -17.9 puan | -20.3 puan | 28.8% | 35.3% | -6.5 puan |
| Net borç* (mio TL) | 1,492 | 1,015 | 1,274 | 47% | 17% | 1,492 | 1,274 | 17% |
| Net borç/FAVÖK | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 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) | 6.0% | 7.2% | 8.0% | -1.3 puan | -2 puan | 6.0% | 8.0% | -2 puan |
| Aktif karlılık (yıllık) | 4.2% | 5.2% | 5.6% | -1 puan | -1.5 puan | 4.2% | 5.6% | -1.5 puan |
| Dönen varlıklar (mio TL) | 2,190 | 1,668 | 2,117 | 31% | 3% | 2,190 | 2,117 | 3% |
| Duran varlıklar (mio TL) | 18,149 | 17,982 | 17,267 | 1% | 5% | 18,149 | 17,267 | 5% |
| Özkaynaklar (mio TL) | 14,129 | 14,053 | 13,687 | 1% | 3% | 14,129 | 13,687 | 3% |
| Stoklar (mio TL) | 4 | 6 | 9 | -24% | -52% | 4 | 9 | -52% |
| İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL) | 320 | 600 | 526 | -47% | -39% | 1,648 | 1,954 | -16% |
| Serbest nakit akımı (mio TL) | -301 | 67 | -207 | a.d. | a.d. | -599 | 706 | a.d. |

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

TATEN | 1Ç26

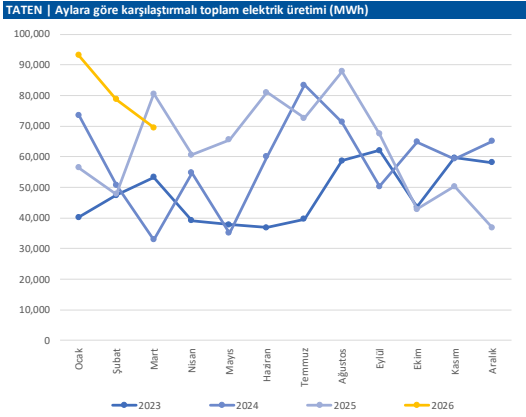
Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Araştırma Kapsamımızda yer alan GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğuna düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. Son yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 258,8 MW RES, 82,30 MW GES ve 21,50 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 |
| Küreksağı | 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 | | | | |

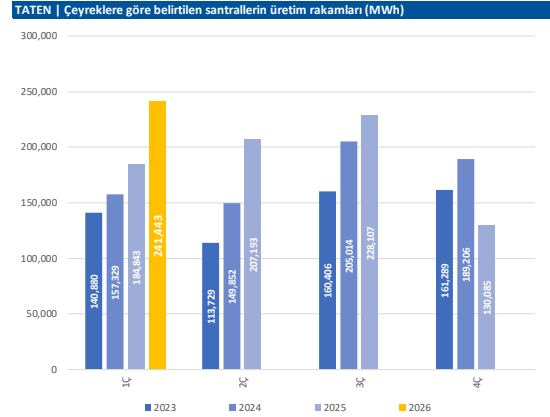
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 1Ç26 döneminde yaklaşık 241,443 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %31, bir önceki çeyreğe göre %86 artış göstermiştir.



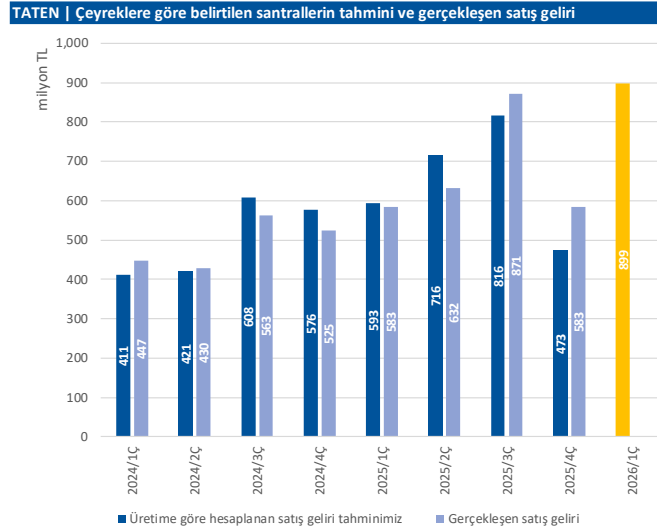
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin artışı gösterdiği bu çeyrekte, Tatlıpınar Enerji'nin 899 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Son 8 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Tatlıpınar Enerji için ortalama %3 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Tatlıpınar Enerji Üretim, 4Ç25'te yıllık bazda %11 artışla 583 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 137 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %55 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 34.1 puan azalışla %23.5 oldu. FAVÖK 4Ç25'te yıllık %31 azalışla 284 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 29.5 puan azalışla %48.7 oldu. Şirket, 4Ç25 döneminde yıllık bazda %99 azalışla 13 milyon TL net kar açıkladı (3Ç25: 292 milyon TL net kar, 4Ç24: 927 milyon TL net kar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 6.631 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2025: 5.630 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 4.39x oldu (Eylül 2025: 3.44x net borç/FAVÖK).

| Seçilmiş Kalemler | 4Ç25 | 3Ç25 | 4Ç24 | Çeyreksel Değişim | Yıllık Değişim | 2025 | 2024 | Yıllık Değişim |
|--------------------------------------|--------------|--------------|---------------|-------------------|--------------------|--------------|--------------|-------------------|
| Satışlar (mio TL) | 583 | 871 | 525 | -33% | 11% | 2,669 | 1,964 | 36% |
| Brüt kar (mio TL) | 137 | 441 | 303 | -69% | -55% | 1,057 | 1,054 | 0% |
| Brüt kar marjı | 23.5% | 50.7% | 57.6% | -27.2 puan | -34.1 puan | 39.6% | 53.7% | -14.1 puan |
| Faaliyet giderleri (mio TL) | 34 | 26 | 21 | 31% | 63% | 121 | 61 | 97% |
| Faaliyet giderleri/satışlar | 5.8% | 3.0% | 3.9% | 2.8 puan | 1.9 puan | 4.5% | 3.1% | 1.4 puan |
| Esas faaliyet karı (mio TL) | 103 | 415 | 282 | -75% | -63% | 936 | 993 | -6% |
| Esas faaliyet kar marjı | 17.7% | 47.7% | 53.7% | -30 puan | -36 puan | 35.1% | 50.5% | -15.5 puan |
| FAVÖK (mio TL) | 284 | 558 | 411 | -49% | -31% | 1,510 | 1,336 | 13% |
| FAVÖK marjı | 48.7% | 64.1% | 78.2% | -15.4 puan | -29.5 puan | 56.6% | 68.0% | -11.5 puan |
| Net diğer gelir/gider (mio TL) | -52 | -5 | 509 | a.d. | a.d. | -33 | 412 | a.d. |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL) | -58 | -43 | -93 | a.d. | a.d. | -950 | -223 | a.d. |
| Parasal kazanç/kayıp (mio TL) | 0 | 0 | 0 | a.d. | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Vergi öncesi kar (mio TL) | -7 | 367 | 699 | a.d. | a.d. | -47 | 1,182 | a.d. |
| Vergi gideri/geliri (mio TL) | -45 | -22 | 449 | a.d. | a.d. | -57 | 601 | a.d. |
| Net kar (mio TL) | 13 | 292 | 927 | -95% | -99% | -80 | 1,491 | a.d. |
| Net kar marjı | 2.3% | 33.5% | 176.5% | -31.2 puan | -174.2 puan | -3.0% | 75.9% | -78.9 puan |
| Net borç* (mio TL) | 6,631 | 5,630 | 4,713 | 18% | 41% | 6,631 | 4,713 | 41% |
| Net borç/FAVÖK | 4.4 | 3.4 | 3.5 | 1.0 | 0.9 | 4.4 | 3.5 | 0.9 |
| Net borç/özsermaye | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.1 | 0.1 | 0.9 | 0.7 | 0.1 |
| Özsermaye karlılığı (yıllık) | -1.5% | 15.8% | 31.5% | -17.3 puan | -33 puan | -1.5% | 31.5% | -33 puan |
| Aktif karlılık (yıllık) | -0.5% | 5.7% | 12.8% | -6.2 puan | -13.3 puan | -0.5% | 12.8% | -13.3 puan |
| Dönen varlıklar (mio TL) | 478 | 964 | 384 | -50% | 24% | 478 | 384 | 24% |
| Duran varlıklar (mio TL) | 14,809 | 13,782 | 11,241 | 7% | 32% | 14,809 | 11,241 | 32% |
| Özkaynaklar (mio TL) | 7,766 | 7,642 | 6,537 | 2% | 19% | 7,766 | 6,537 | 19% |
| Stoklar (mio TL) | 0 | 0 | 0 | a.d. | a.d. | 0 | 0 | a.d. |

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

CONSE | 1Ç26

4Ç24 döneminde, Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi Çeyreklik Enerji Bülteni'mize eklemiştik. 4Ç25 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

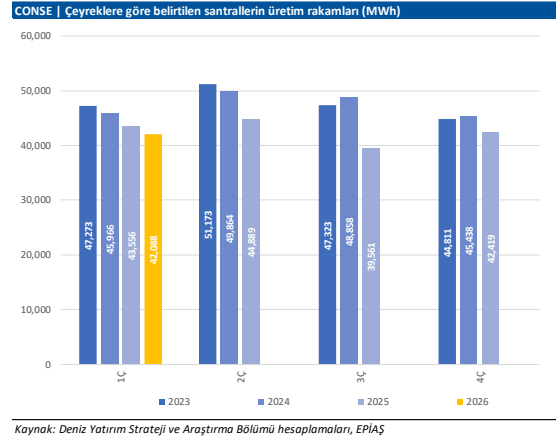
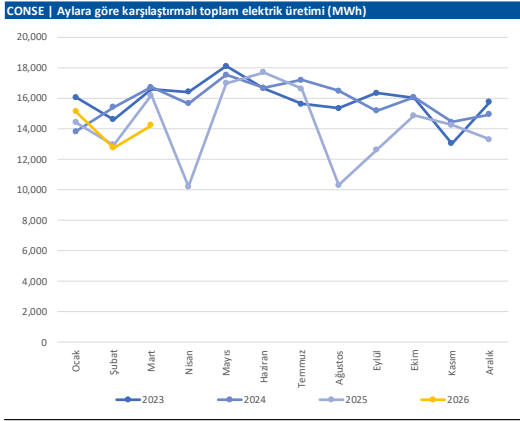
*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

**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 gücünü 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 santrallerinin 2027 yılında devreye alınması planlanmaktadır.

Elektrik üretimi. Dağıtık enerji iş kolu, toplam kurulu gücün %59,3'ünü oluşturmaktadır. Dağıtık enerji iş kolu enerji üretimi verilerine ulaşamamız dolayısıyla hesaplamamızı toplam kurulu gücün %40,7'si üzerinden yapmaktayız. **EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 1Ç26 döneminde yaklaşık 42,088 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %3, bir önceki çeyreğe göre %1 azalış göstermiştir.



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

AKSEN | 1Ç26

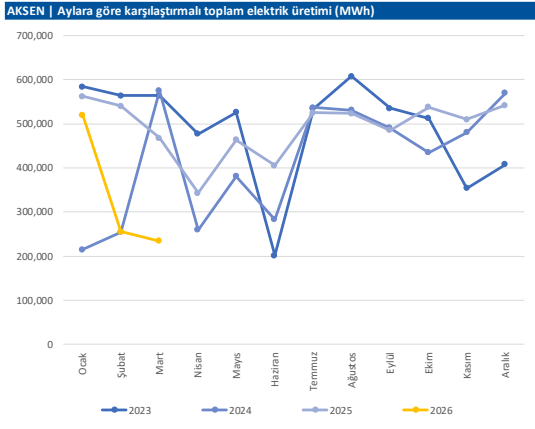
4Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, Akse Enerji, 3,058 MW kurulu güce sahiptir. Şirket'in, satış gelirini, ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinde elde etmesi nedeniyle, ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını 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 | 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 | |

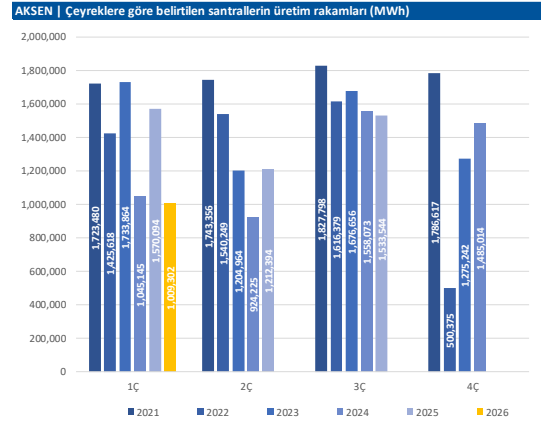
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 1Ç26 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 1,009,302 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %36, bir önceki çeyreğe göre %37 azalış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ALARK | 1Ç26

4Ç25 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 | |

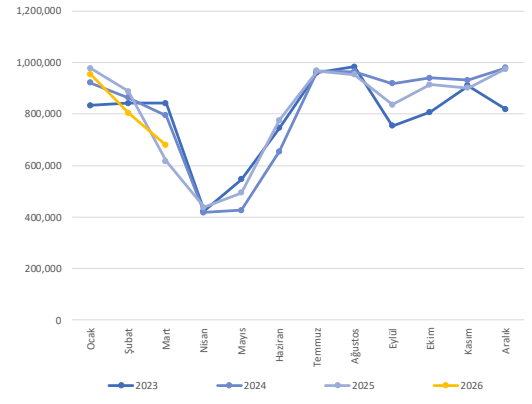
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

**Holding'in, Kırklareli'ndeki santralinin üretim lisansı EPDK tarafından sonlandırılmıştır.

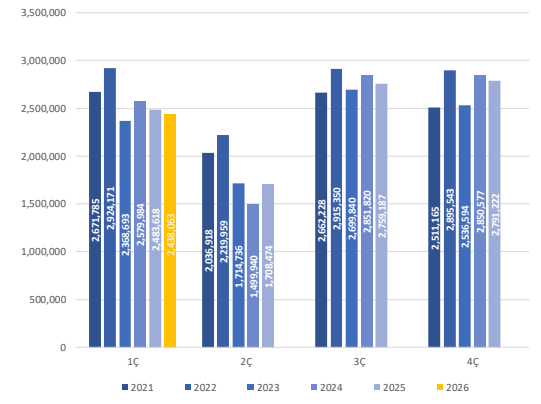
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 1Ç26 döneminde yaklaşık 2,438,063 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %13, bir önceki çeyreğe göre %2 azalış göstermiştir.

ALARK | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ALARK | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

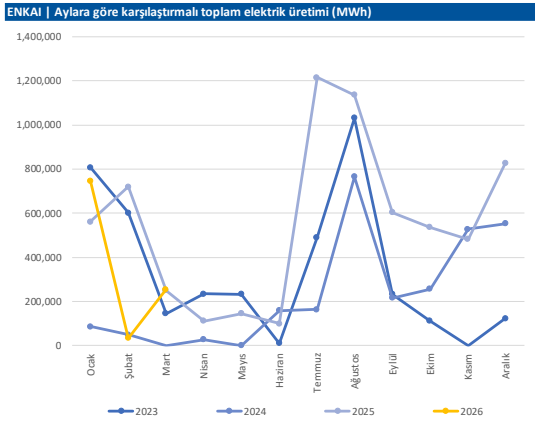
ENKAI | 1Ç26

4Ç25 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.**

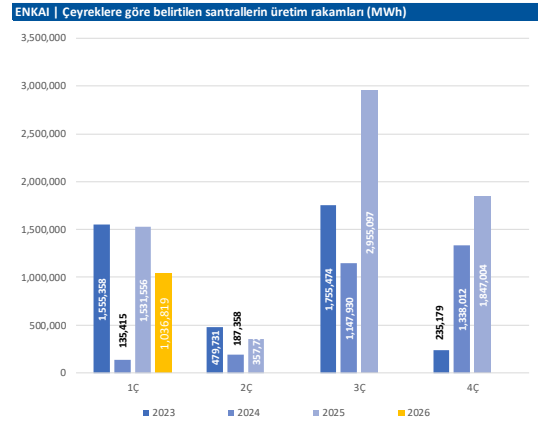
| Santral adı | Tipi | Lisans | Kurulu Güç (MW) | Kurulu güç dağılımı |
|----------------|-----------|--------|-----------------|---------------------|
| Adapazarı | Doğal gaz | Evet | 820 | 16.9% |
| Gebze | Doğal gaz | Evet | 1,600 | 33.0% |
| İzmir | Doğal gaz | Evet | 1,580 | 32.6% |
| Kırklareli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

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

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 1Ç26 döneminde yaklaşık 1,036,819 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %32, bir önceki çeyreğe göre %44 azalış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

XELKT endeksi çarpan incelemesi

| ELEKTRİK:İS | | | | | | |
|-------------|---|-------------|------------|-------------|-----------------------|----------------|
| Hisse | İsim | F/K | PD/DD | FD/FAVÖK | Piyasa değeri (mn TL) | 2026 perf. (%) |
| A1YEN | A1 Yenilenebilir Enerji | 24.0 | 0.6 | 7.5 | 1,837 | 16% |
| AKENR | Ak Enerji | --- | 0.5 | 37.7 | 6,869 | -16% |
| AKFYE | Akfen Yenilenebilir Enerji | 13.8 | 0.5 | 11.8 | 26,884 | 37% |
| AKSEN | Aksa Enerji | 25.9 | 1.6 | 11.8 | 94,551 | 6% |
| AKSUE | Aksu Enerji | --- | 2.5 | 79.6 | 1,893 | 10% |
| ALFAS | Alfa Solar Enerji | --- | 2.5 | 22.8 | 13,447 | -10% |
| ANELE | Anel Elektrik | --- | 1.6 | 37.9 | 3,951 | -11% |
| ARASE | Dogu Aras Enerji Yatirimlari | 9.9 | 1.1 | 3.1 | 22,250 | 19% |
| ARFYE | Arf Bio Yenilenebilir Enerji Uretim | --- | 3.7 | 90.9 | 4,885 | |
| ASTOR | Astor Enerji | 25.4 | 5.8 | 16.8 | 194,610 | 67% |
| AYDEM | Aydem Yenilenebilir Enerji | --- | 0.6 | 9.2 | 21,742 | 37% |
| AYEN | Ayen Enerji | 39.4 | 0.5 | 8.0 | 9,318 | 35% |
| BESTE | Best Brands Grup Enerji Yatirim | 22.0 | 1.1 | 17.0 | 4,178 | |
| BIGEN | Birlesim Grup Enerji Yatirimlari | --- | 1.6 | 11.6 | 5,349 | 4% |
| BIOEN | Biotrend Cevre Ve Enerji Yatirimlari | --- | 3.0 | 38.3 | 8,295 | -1% |
| CANTE | Can2 Termik | --- | 0.6 | 7.7 | 16,400 | -2% |
| CATES | Cates Elektrik Uretim | 4.0 | 0.6 | 7.9 | 7,120 | 31% |
| CONSE | Consus Enerji Isletmeciligi Ve Hizmetleri | 21.1 | 1.1 | 12.2 | 2,560 | 14% |
| CWENE | Cw Enerji Muhendislik | 14.3 | 2.3 | 12.2 | 31,659 | 5% |
| ECOGR | Ecogreen Enerji Holding | 40.1 | 1.1 | 14.3 | 18,090 | 50% |
| ENDAE | Enda Enerji Holding | --- | 0.6 | 11.2 | 6,597 | 7% |
| ENERY | Enerya Enerji | 20.1 | 1.7 | 14.3 | 80,100 | -7% |
| ENJSA | Enerjisa Enerji | 42.6 | 1.4 | 4.6 | 135,232 | 27% |
| ENTRA | Ic Enterra Yenilenebilir Enerji | --- | 0.6 | 10.2 | 20,277 | 8% |
| ESEN | Esenboga Elektrik Uretim | --- | 0.7 | 23.5 | 6,770 | -16% |
| EUPWR | Europower Enerji Ve Otomasyon Teknolojileri | 45.2 | 2.6 | 12.4 | 27,152 | 25% |
| GESAN | Girisim Elektrik Sanayi Taahhut Ve Ticaret | 23.4 | 1.5 | 6.5 | 21,114 | -1% |
| GWIND | Galata Wind Enerji | 18.7 | 1.1 | 8.6 | 15,768 | 31% |
| HUNER | Hun Yenilenebilir Enerji Uretim | --- | 0.6 | 8.3 | 3,000 | -3% |
| IZENR | Izdemir Enerji Elektrik Uretim | 33.1 | 1.4 | 11.0 | 22,996 | 0% |
| KLYPV | Kalyon Gunes Teknolojileri | --- | 1.8 | 17.3 | 23,452 | 4% |
| KONTR | Kontrolmatik Teknoloji | --- | 1.9 | 72.6 | 11,206 | -25% |
| MAGEN | Margun Enerji | --- | 12.0 | 316.9 | 154,728 | 38% |
| MANAS | Manas Enerji Yonetimi Sanayi Ve Ticaret | --- | 11.9 | 150.5 | 7,330 | 164% |
| MOGAN | Mogan Enerji Yatirim Holding | --- | 0.4 | 9.1 | 32,356 | 62% |
| NATEN | Naturel Yenilenebilir Enerji | --- | 0.9 | 41.2 | 5,866 | -18% |
| ODAS | Odas Elektrik | 17.2 | 0.5 | 2.6 | 8,036 | 13% |
| ORGE | Orge Enerji | 9.7 | 1.4 | 3.2 | 5,740 | 4% |
| PAMEL | Pamel Elektrik | --- | 3.7 | 131.3 | 2,500 | -2% |
| PRKME | Park Elek. Madencilik | --- | 0.6 | 6.5 | 2,674 | -3% |
| SANEL | San-El Elektrik | 5.5 | 4.5 | 9.1 | 638 | -5% |
| SAYAS | Say Yenilenebilir Enerji | 20.1 | 2.5 | 8.7 | 3,088 | 2% |
| SMRTG | Smart Gunes Enerjisi Teknolojileri | --- | 2.5 | 9.5 | 11,633 | -17% |
| TATEN | Tatlipinar Enerji Uretim | --- | 2.4 | 13.0 | 13,026 | -9% |
| TRENJ | Tr Dogal Enerji | 33.6 | 1.9 | 1.2 | 23,705 | -2% |
| ULUSE | Ulusoy Elektrik | --- | 63.3 | 37.5 | 12,464 | -4% |
| YAYLA | Yayla Enerji | --- | 1.5 | | 1,198 | -15% |
| YEOTK | Yeo Teknoloji Enerji Ve End | 12.3 | 4.4 | 7.4 | 18,212 | 40% |
| ZEDUR | Zedur Enerji | 68.9 | 0.6 | 60.0 | 1,428 | 1% |
| ZOREN | Zorlu Enerji | --- | 0.2 | 9.2 | 13,900 | -9% |
| | Medyan | 21.5 | 1.5 | 11.8 | 11,419.4 | |

Kaynak: Deniz Yatirim Strateji ve Arastirma 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 oluşturmaktır.
- ! Bu bülten, Türkiye'deki lisanslı santrallerin toplam üretimleri ve kaynaklara göre dağılım analizlerini içermektedir.
- ! Seçilmiş şirketlerin elektrik üretim rakamları, EPIAŞ 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 EPIAŞ'a kayıtlı lisanslı santrallerin üretimlerinden oluşmaktadır. Bu sebeple, seçilmiş şirketlerin lisanssız 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 uyuma 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 dayanarak 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 şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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, değerlendirme 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 gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.