

Enerji Bülteni

2Ç25 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.

2Ç25 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **119.271 MW**'a ulaşmıştır.
- EPİAŞ verilerine göre, 2Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,7 artış göstererek **73.239.177 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %19'u ithal kömür, %17'si doğal gaz, %17'si barajlı, %12'si linyit, %13'ü rüzgar, %10'u akarsu, %4'ü jeotermal, %3'ü güneş ve %5'i diğer kaynaklardan oluşmaktadır.
- 2Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %20,4, ortalama dolar kurunun %19,7** üzerinde seyrettiği görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %0,7** oranında artış gösterdiği görülmektedir.
- 2Ç25 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**
AYDEM, BIOEN, GWIND, TATEN, AKSEN, ALARK, ENKAI
- 2Ç25 döneminde yıllık bazda ciro tarafında artış gösteren şirketler;**
AYDEM, BIOEN, GWIND, TATEN
- Bu çeyrekte, raporumuzda baz aldığımız yenilenebilir enerji şirketlerinin tamamında elektrik üretiminde artış gözlemlenmiştir. Ancak yıllık bazda kaydedilen artışlar açısından en dikkat çekici performans GWIND ve TATEN şirketlerinde görülmektedir.**

Yenilenebilir enerji tarafında, Biotrend Enerji (BIOEN TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 24,20 TL, Galata Wind Enerji (GWIND TI) için 44,60 TL olup, her iki hisse için de önerimiz AL 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 52,20 TL, önerimiz TUT yönünde, Alarko Holding (ALARK TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 124,00 TL olup, önerimiz AL yönünde ve Enka İnşaat (ENKAI TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 82,68 TL olup, önerimiz AL yönünde.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AYDEM
Mevcut Fiyat (TL)	17.64
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	12,436
Net Borç	21,680
Firma Değeri	34,116

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	BIOEN
Mevcut Fiyat (TL)	21.70
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	10,850
Net Borç	4,301
Firma Değeri	15,151

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	GWIND
Mevcut Fiyat (TL)	23.22
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	12,539
Net Borç	1,109
Firma Değeri	13,648

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	TATEN
Mevcut Fiyat (TL)	43.40
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	12,174
Net Borç	5,212
Firma Değeri	17,386

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	CONSE
Mevcut Fiyat (TL)	3.15
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,429
Net Borç	1,917
Firma Değeri	4,346

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AKSEN
Mevcut Fiyat (TL)	33.60
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	41,205
Net Borç	30,743
Firma Değeri	71,948

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	84.95
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	36,953

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ENKAI
Mevcut Fiyat (TL)	68.40
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	410,400

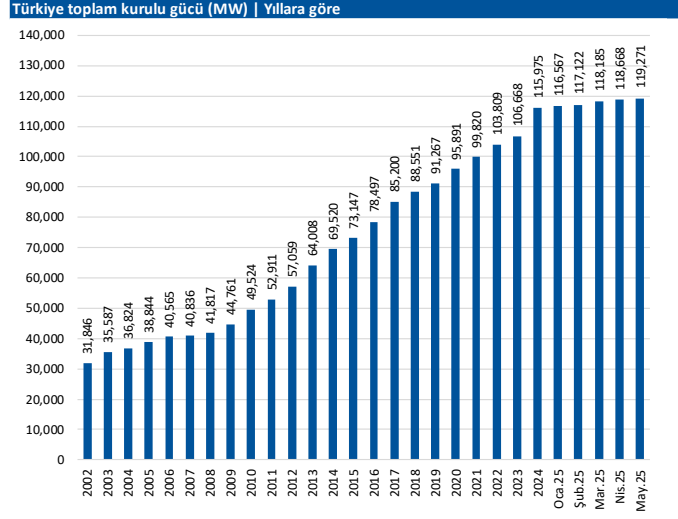
Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet Fiyatlar 01 Temmuz 2025 tarihi itibarıyla.

İçerik

Türkiye kurulu güç gelişimi	3
Üretim verileri	3
Üretim verileri kaynaklara göre	4
PTF, AUF ve YEKDEM elektrik fiyatları	5
AYDEM 2Ç25	6
BIOEN 2Ç25	8
GWIND 2Ç25	10
TATEN 2Ç25	12
CONSE 2Ç25	14
AKSEN 2Ç25	15
ALARK 2Ç25	16
ENKAI 2Ç25	17
XELKT endeksi çarpan incelemesi	18
Ek bilgilendirme	19
Yasal Uyarı	20

Türkiye kurulu güç gelişimi

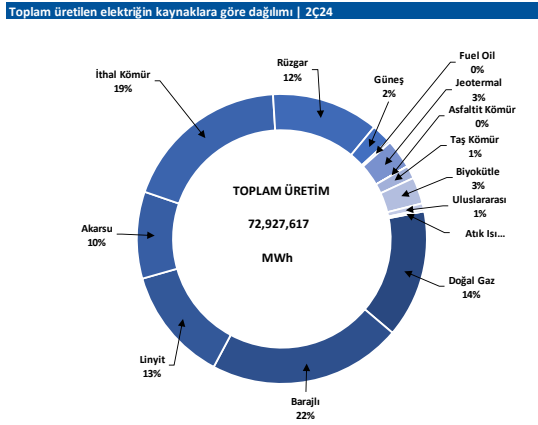
- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **119.271 MW**'a ulaşmıştır. 2025 yılı Mayıs ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %27,1'i hidrolik enerji, %20,6'sı doğal gaz, %18,4'ü kömür, %11,2'si rüzgâr, %19'u güneş, %1,5'i jeotermal ve %2,2'si ise diğer kaynaklar şeklindedir.



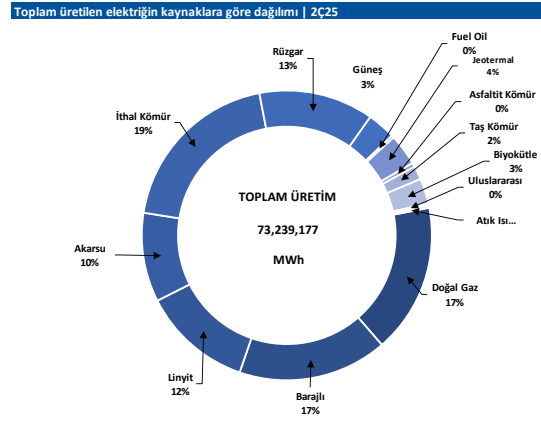
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Üretim verileri

- EPIAŞ verilerine göre, 2Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,7 artış göstererek **73.239.177 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %19'u ithal kömür, %17'si doğal gaz, %17'si barajlı, %12'si linyit, %13'ü rüzgar, %10'u akarsu, %4'ü jeotermal, %3'ü güneş ve %5'i diğer kaynaklardan oluşmaktadır.



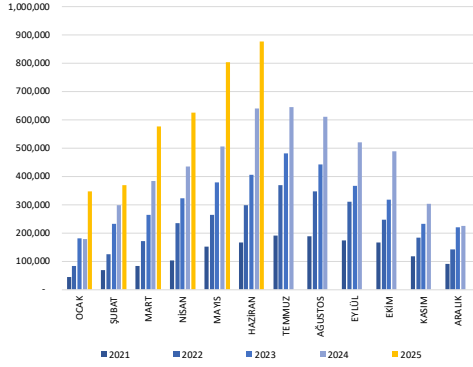
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

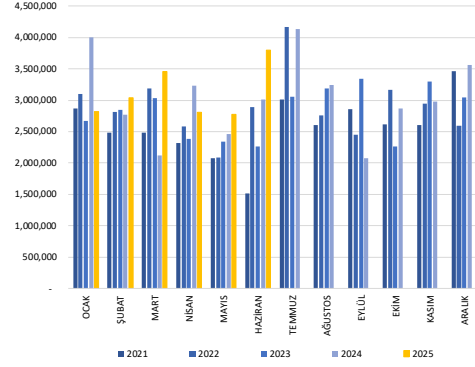
Üretim verileri | kaynaklara göre

Aylara göre güneş enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



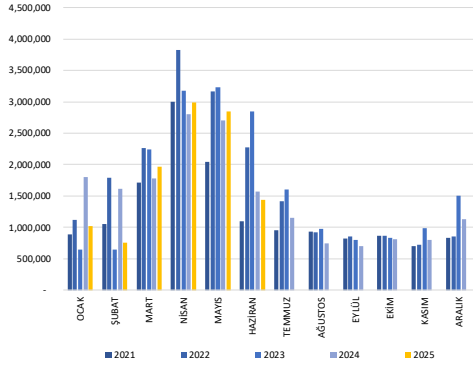
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre rüzgar enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



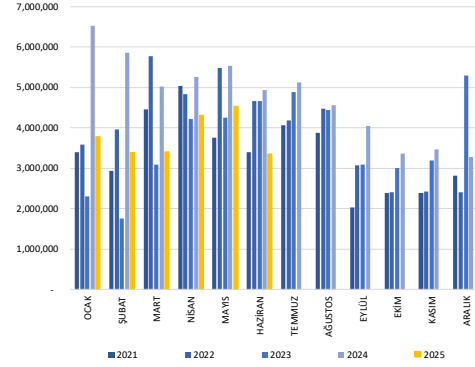
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre akarsu kaynaklarından üretilen elektrik, (MWh)



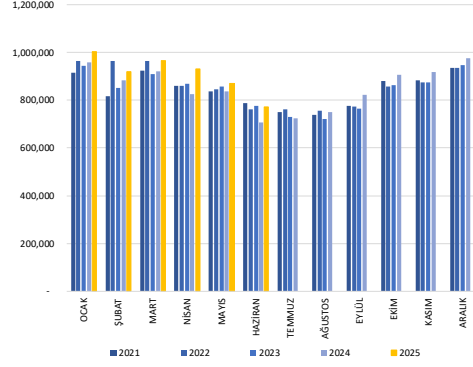
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre barajlardan üretilen elektrik, (MWh)



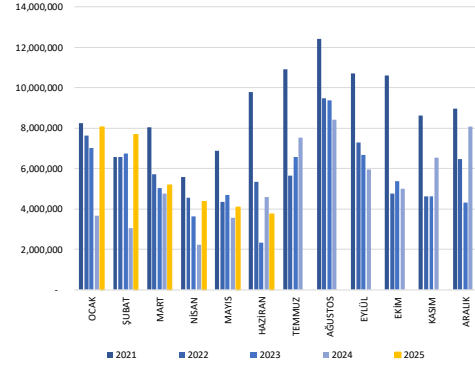
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre jeotermal kaynaklardan üretilen elektrik, (MWh)



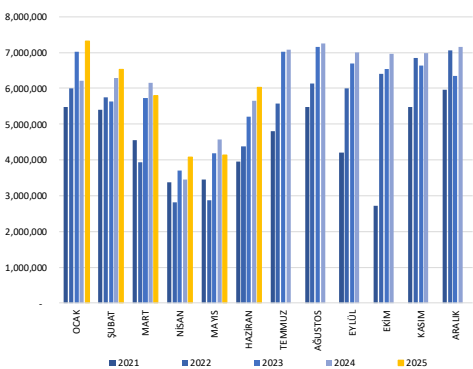
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre doğal gazdan üretilen elektrik, (MWh)



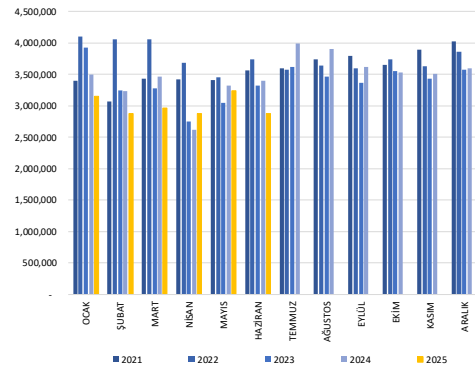
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre ithal kömürden üretilen elektrik, (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre linyitten üretilen elektrik, (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları

- Aşağıdaki tabloda PTF, AUF ve YEKDEM fiyatlarına yer verilmiştir. 2Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %20,4, ortalama dolar kurunun %19,7** üzerinde seyrettiği görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %0,7 oranında artış gösterdiği** görülmektedir.

Aylar	PTF Tavan Fiyatı (TL/MW)	PTF Gerçekleşen (TL/MW)	PTF Gerçekleşen (USD/MW)	Azami Ulaştırma 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	\$73	\$73	\$73	\$73	28.59
Aralık	2,700	2,075	71.5	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	\$73	\$73	\$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

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 | 2Ç25

1Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumunda verilen bilgilere göre, **Aydem Yenilebilir Enerji 1.185,6 MW kurulu güce sahiptir.** Kurulu gücünün kaynaklara göre dağılımı; **%71,9 HES, %20,9 RES, %6,9 hibrit GES ve %0,6 JES** şeklindedir. Kurulu gücün %41'i YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını yer verilmiştir.

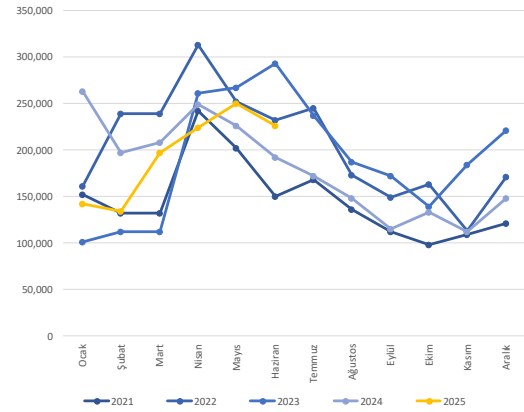
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)	YEKDEM BİTİŞ TARİHİ
Bereket 1-2	Hidroelektrik	Evet	3.15	0.3%	Hayır	-	
Feslek	Hidroelektrik	Evet	8.84	0.7%	Hayır	-	
Dalaman	Hidroelektrik	Evet	37.5	3.2%	Hayır	-	
Gökyar	Hidroelektrik	Evet	10.95	0.9%	Hayır	-	
Mentaş	Hidroelektrik	Evet	49.6	4.2%	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	-	
Dereli	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	10.3%	Evet	73\$	31.12.2025
Göktaş 2	Hidroelektrik	Evet	153.4	12.9%	Evet	73\$	31.12.2025
Söke	Rüzgar	Evet	57	4.8%	Evet	73\$	31.12.2026
Uşak	Rüzgar	Evet	133.5	11.3%	Hayır	-	31.12.2024
Yalova	Rüzgar	Evet	54	4.6%	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	-	
Kızılder JES	JES	Evet	6.85	0.6%	Hayır	-	
Toplam			1185.6				

Kaynak: Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

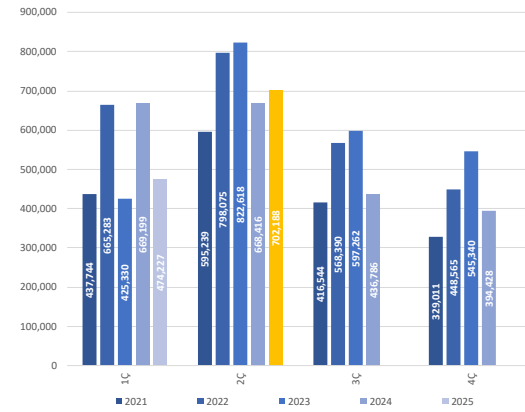
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 702,188 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %5, bir önceki çeyreğe göre %48 artış göstermiştir.

AYDEM | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

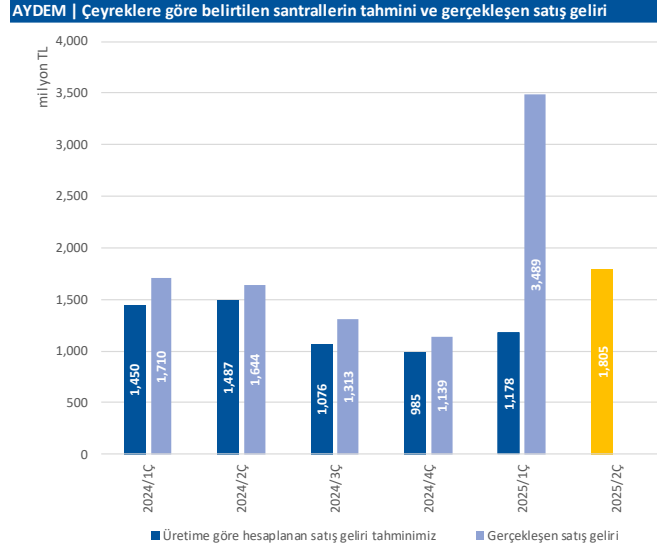
AYDEM | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 1,805 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

! **2024 yılında yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Aydem Yenilebilir Enerji için ortalama %17 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir. Ancak, 1Ç25 döneminde Şirket beklentimizin oldukça üzerinde satış geliri elde etmiştir. Satış geliri hesaplamamızdaki bu sapma daha önce finansal tablolarda görmediğimiz, finansal tabloda "2.120.923.122 TL tutarındaki gelir, ticari faaliyetlere, özellikle de elektrik ticareti faaliyetlerinden elde edilen gelirlere atfedilmektedir." şeklinde yer alan gelir kaynaklıdır.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Aydem Yenilebilir Enerji, 1Ç25'te yıllık bazda %48 artışla 3.489 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 587 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %37 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 22,9 puan azalışla %16,8 oldu. FAVÖK 1Ç25'te yıllık %39 azalışla 961 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 39,6 puan azalışla %27,5 oldu. Şirket, 1Ç25 döneminde yıllık bazda %82 azalışla 161 milyon TL net kar açıkladı (4Ç24: 16.957 milyon TL net zarar, 1Ç24: 895 milyon TL net kar). Mart 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 21.680 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 23.111 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 5.79x oldu (2024 yıl sonu: 5.29x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	3,489	1,254	2,362	178%	48%	6,584	9,181	-28%
Brüt kar (mio TL)	587	-37	937	a.d.	-37%	1,607	3,967	-60%
Brüt kar marjı	16.8%	-2.9%	39.7%	19.7 puan	-22.9 puan	24.4%	43.2%	-18.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	206	220	176	-6%	17%	644	912	-29%
Faaliyet giderleri/satışlar	5.9%	17.5%	7.5%	-11.6 puan	-1.6 puan	9.8%	9.9%	-0.2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	381	-256	761	a.d.	-50%	963	3,056	-68%
Esas faaliyet kar marjı	10.9%	-20.4%	32.2%	31.4 puan	-21.3 puan	14.6%	33.3%	-18.7 puan
FAVÖK (mio TL)	961	544	1,587	77%	-39%	3,972	6,130	-35%
FAVÖK marjı	27.5%	43.4%	67.2%	-15.8 puan	-39.6 puan	60.3%	66.8%	-6.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	233	-20,154	376	a.d.	-38%	-18,041	-3,489	417%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,266	-1,520	-2,651	49%	-15%	-6,141	-17,542	-65%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,837	1,092	3,354	68%	-45%	7,330	13,687	-46%
Vergi öncesi kar (mio TL)	186	-20,839	1,840	a.d.	-90%	-15,888	-4,289	270%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-25	3,882	-945	a.d.	-97%	4,118	2,440	69%
Net kar (mio TL)	161	-16,957	895	a.d.	-82%	-11,770	-1,848	537%
Net kar marjı	4.6%	-1352.1%	37.9%	1356.7 puan	-33.3 puan	-178.8%	-20.1%	-158.7 puan
Net borç* (mio TL)	21,680	23,111	18,536	-6%	17%	23,111	26,180	-12%
Net borç/FAVÖK	5.8	5.3	2.6	0.5	3.2	5.3	4.3	1.0
Net borç/özsermaye	0.7	0.8	0.6	-0.1	0.2	0.8	0.6	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-44.9%	-43.0%	-8.6%	-1.9 puan	-36.3 puan	-43.0%	-4.5%	-38.5 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-23.3%	-20.9%	-4.5%	-2.5 puan	-18.8 puan	-20.9%	-2.3%	-18.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	4,682	7,504	5,292	-38%	-12%	7,504	6,841	10%
Duran varlıklar (mio TL)	54,032	54,595	57,913	-1%	-7%	54,595	73,443	-26%
Özkaynaklar (mio TL)	30,502	30,119	33,322	1%	-8%	30,119	41,322	-27%
Stoklar (mio TL)	24	22	23	7%	5%	22	30	-26%

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

BIOEN | 2Ç25

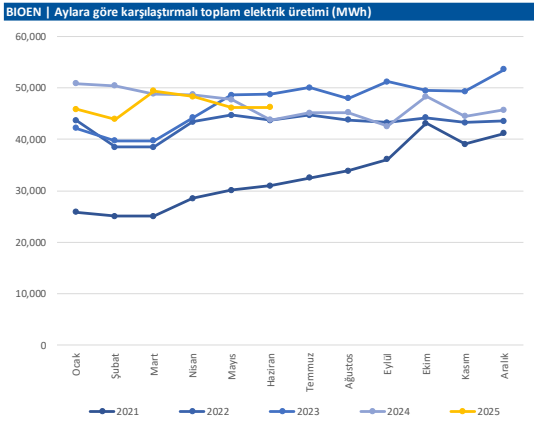
1Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Biotrend, 114,2 MWe toplam kurulu güce sahiptir.** Şirket, işlenen 1,553 bin ton atık ile Türkiye'nin en büyük atık yönetimi ve enerji üretim oyuncusudur. 8 adet entegre atık yönetimi ve enerji üretim tesisi, 6 adet enerji üretim tesisi, 1 adet sera, 1 adet katı yakıt hazırlama ve tedarik ve 1 adet endüstriyel ATY tesisi olmak üzere 17 adet tesisi bulunmaktadır. Kurulu gücün tamamı YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MWe)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)
Malatya 1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
Malatya 2 Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Evet	\$133.00
Sivas Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Evet	\$133.00
İnegöl-1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
İskenderun	Biyogaz	Evet	4.2	3.7%	Evet	\$133.00
İzmir Çöp	Biyogaz	Evet	32.3	28.3%	Evet	\$133.00
Balıkesir Çöp	Biyogaz	Evet	11.3	9.9%	Evet	\$133.00
Uşak	Biyogaz	Evet	4.1	3.6%	Evet	\$133.00
İnegöl-2	Biyogaz	Evet	8.5	7.4%	Evet	\$133.00
Bergama Çöp	Biyogaz	Evet	8.5	7.4%	Evet	\$133.00
Çine	Biyokütle	Evet	13.6	11.9%	Evet	\$138.00
Ezine Biyokütle	Biyokütle	Evet	18.8	16.4%	Evet	\$138.00
Malatya Lisanssız	Biyogaz	Hayır	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
Çine Yakıt Hazırlama	-	-	-	-	-	-
Menderes Biyogaz	Biyogaz	Evet	-	-	-	-
Toplam			114.2			

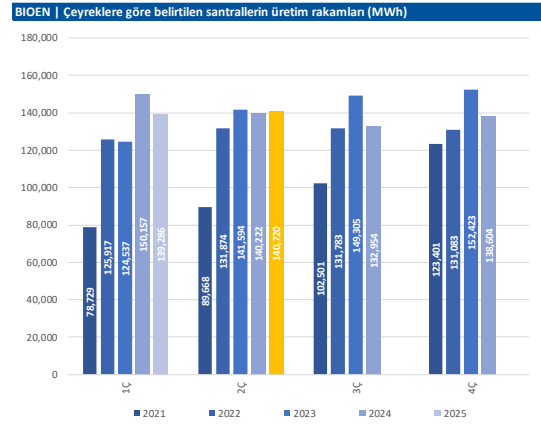
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 139,286 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,4, bir önceki çeyreğe göre %1 artış göstermiştir.



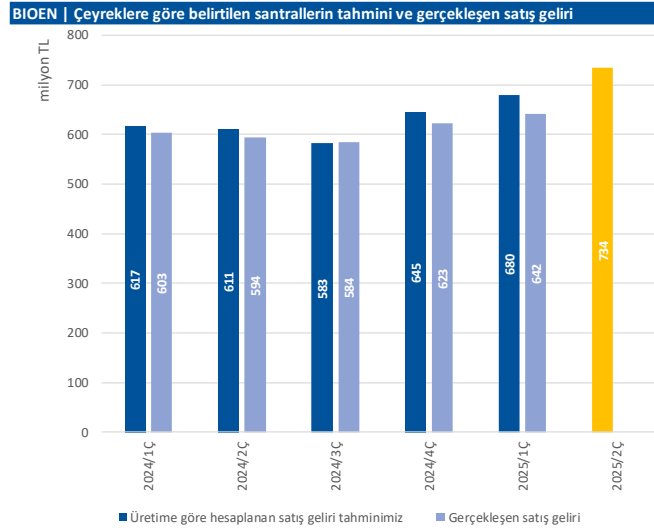
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin azalış gösterdiği bu çeyrekte, Biotrend'in yaklaşık 734 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Son 5 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Biotrend için ortalama %3 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Biotrend, 1Ç25'te yıllık bazda %23 azalışla 642 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 27 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %76 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 9,4 puan azalışla %4,2 oldu. FAVÖK 1Ç25'te yıllık %57 azalışla 82 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 10,3 puan azalışla %12,8 oldu. Şirket, 1Ç25 döneminde 264 milyon TL net zarar açıkladı (4Ç24: 154 milyon TL net zarar, 1Ç24: 770 milyon TL net kar). Mart 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 4.301 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 4.242 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 15.45x oldu (2024 yıl sonu: 10.92x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreklik Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	642	685	833	-6%	-23%	2,688	3,224	-17%
Brüt kar (mio TL)	27	17	114	59%	-76%	119	488	-76%
Brüt kar marjı	4.2%	2.5%	13.7%	1.7 puan	-9.4 puan	4.4%	15.1%	-10.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	142	83	188	71%	-25%	485	470	3%
Faaliyet giderleri/satışlar	22.0%	12.1%	22.6%	9.9 puan	-0.6 puan	18.1%	14.6%	3.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-114	-66	-74	74%	54%	-366	19	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-17.8%	-9.6%	-8.9%	-8.2 puan	-8.9 puan	-13.6%	0.6%	-14.2 puan
FAVÖK (mio TL)	82	130	192	-37%	-57%	353	658	-46%
FAVÖK marjı	12.8%	18.9%	23.1%	-6.1 puan	-10.3 puan	13.1%	20.4%	-7.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	17	-99	133	a.d.	-87%	166	353	-53%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-362	-202	-268	79%	35%	-935	-464	101%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	254	194	517	31%	-51%	1,272	1,432	-11%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-205	-173	307	18%	a.d.	137	1,340	-90%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-59	24	464	a.d.	a.d.	-39	32	a.d.
Net kar (mio TL)	-264	-154	770	72%	a.d.	99	1,369	-93%
Net kar marjı	-41.2%	-22.5%	92.5%	-18.7 puan	-133.6 puan	3.7%	42.5%	-38.8 puan
Net borç* (mio TL)	4,301	4,242	3,518	1%	22%	4,242	4,293	-1%
Net borç/FAVÖK	15.4	10.9	4.3	4.5	11.2	10.9	6.5	4.4
Net borç/özsermaye	1.0	1.0	0.9	0.1	0.1	1.0	1.0	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-22.6%	2.5%	54.8%	-25 puan	-77.4 puan	2.5%	33.4%	-30.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-10.1%	1.1%	25.4%	-11.2 puan	-35.5 puan	1.1%	14.2%	-13.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,057	1,221	1,181	-13%	-11%	1,221	1,654	-26%
Duran varlıklar (mio TL)	8,123	8,235	6,828	-1%	19%	8,235	7,973	3%
Özkaynaklar (mio TL)	4,105	4,416	3,727	-7%	10%	4,416	4,117	7%
Stoklar (mio TL)	365	420	404	-13%	-10%	420	470	-11%

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

GWIND | 2Ç25

1Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Galata Wind Enerji, 297.2 MW kurulu güce sahiptir.** Şirket'in, 3 rüzgâr enerjisi, 2 güneş enerjisi ve 1 hibrit güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. **Kurulu gücün %43,6'sı YEKDEM fiyatlarına tabidir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

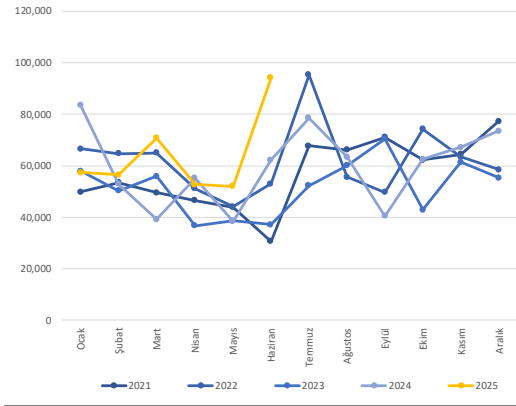
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM Fiyat (MW/h)	Yerli Katkı Payı (MW/h)
ŞAH	Rüzgâr	Evet	105.0	35.3%	Hayır	-	-
MERSİN	Rüzgâr	Evet	62.7	21.1%	Hayır	-	-
TAŞPINAR	Rüzgâr	Evet	79.0	26.6%	Evet	\$94.00	\$21.00
TAŞPINAR	Hibrit GES	Evet	16.4	5.5%	Evet	\$94.00	\$21.00
Erzurum	Güneş	-	24.7	8.3%	Evet	\$133.00	-
Çorum	Güneş	-	9.4	3.2%	Evet	\$133.00	-
TOPLAM:			297.2				

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

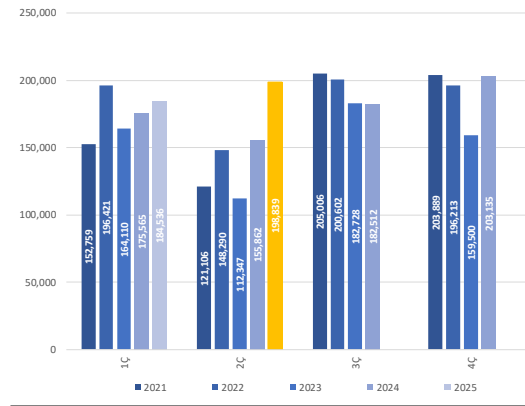
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 198,839 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktadır.** Bu dönemde elektrik üretiminde bir önceki çeyreğe göre %8, geçen yılın aynı dönemine göre %28 artış göstermiştir.

GWIND | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

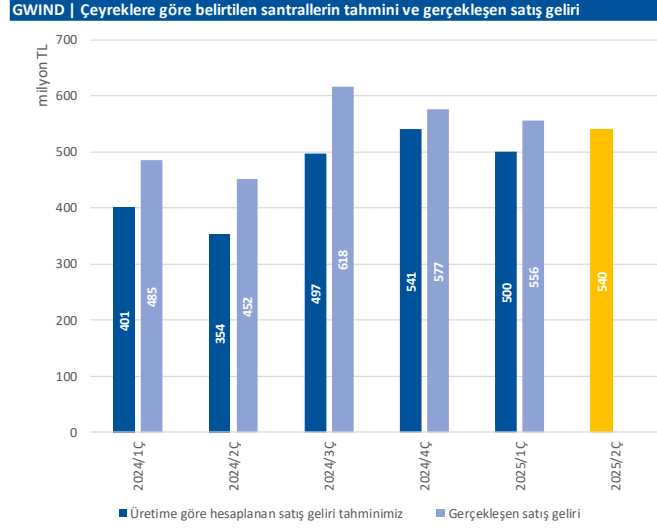
GWIND | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Galata Wind Enerji'nin yaklaşık 540 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

- ! **Son 5 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Galata Wind için ortalama %18 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Galata Wind Enerji, 1Ç25'te yıllık bazda %17 azalışla 556 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 279 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %31 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 10,5 puan azalışla %50,2 oldu. FAVÖK 1Ç25'te yıllık %22 azalışla 395 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 4,7 puan azalışla %71,1 oldu. Şirket, 1Ç25 döneminde yıllık bazda %54 azalışla 134 milyon TL net kar açıkladı (4Ç24: 210 milyon TL net kar, 1Ç24: 288 milyon TL net kar). Mart 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 1.109 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 1.071 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.66x oldu (2024 yıl sonu: 0.59x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyresel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	556	635	670	-12%	-17%	2,364	2,684	-12%
Brüt kar (mio TL)	279	298	407	-6%	-31%	1,241	1,596	-22%
Brüt kar marjı	50.2%	46.9%	60.7%	3.3 puan	-10.5 puan	52.5%	59.5%	-7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	54	90	54	-40%	1%	226	129	76%
Faaliyet giderleri/satışlar	9.7%	14.2%	8.0%	-4.5 puan	1.7 puan	9.6%	4.8%	4.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	225	208	353	8%	-36%	1,015	1,468	-31%
Esas faaliyet kar marjı	40.5%	32.7%	52.7%	7.7 puan	-12.3 puan	42.9%	54.7%	-11.8 puan
FAVÖK (mio TL)	395	378	508	4%	-22%	1,636	2,029	-19%
FAVÖK marjı	71.1%	59.6%	75.8%	11.5 puan	-4.7 puan	69.2%	75.6%	-6.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	131	43	27	208%	382%	111	658	-83%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-97	-38	-76	154%	28%	-198	-515	-62%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	57	29	134	94%	-58%	275	-160	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	315	241	439	31%	-28%	1,203	1,451	-17%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-181	-31	-151	485%	21%	-369	-551	-33%
Net kar (mio TL)	134	210	288	-36%	-54%	834	900	-7%
Net kar marjı	24.1%	33.1%	43.0%	-9 puan	-19 puan	35.3%	33.5%	1.7 puan
Net borç* (mio TL)	1,109	1,071	401	4%	176%	1,071	894	20%
Net borç/FAVÖK	0.7	0.6	0.2	0.1	0.5	0.6	0.4	0.2
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	6.6%	8.0%	14.7%	-1.4 puan	-8.1 puan	8.0%	8.9%	-0.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	4.8%	5.6%	11.6%	-0.8 puan	-6.8 puan	5.6%	6.8%	-1.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,114	1,780	517	-37%	116%	1,780	471	278%
Duran varlıklar (mio TL)	14,790	14,520	9,993	2%	48%	14,520	12,753	14%
Özkaynaklar (mio TL)	11,642	11,509	8,301	1%	40%	11,509	10,154	13%
Stoklar (mio TL)	8	8	6	0%	38%	8	7	10%

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

TATEN | 2Ç25

Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Model Portföyümüzde taşıdığımız GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğunu düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. 1Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 217,50 MW RES, 77,9 MW GES ve 21,50 MW HES kapasitesiyle toplamda 316,9 MW kurulu güce sahiptir.** Mevcut kurulu güç kapasitesinin %69'u RES, %24'ü GES, %7'sini ise HES oluşturmaktadır. Kurulu gücün tamamı YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

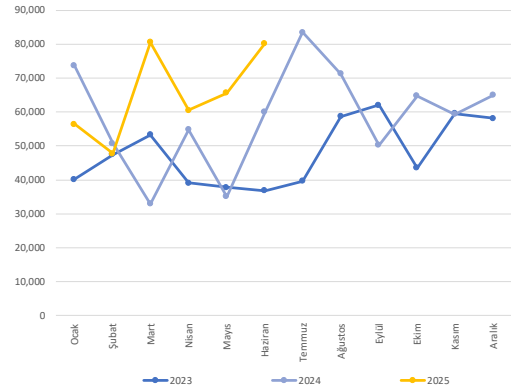
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	YEKDEM tabi	YEKDEM fiyat (MW/h)	Yerli katkı payı (MW/h)
Tatlıpınar	Rüzgar	Evet	149.1	47.0%	Evet	\$73.00	\$21.00
Kürekdağı	Rüzgar	Evet	36	11.4%	Evet	\$73.00	-
Esenköy	Rüzgar	Evet	32.4	10.2%	Evet	\$73.00	-
Tatlıpınar	Güneş	Evet	77.9	24.6%	Evet	\$73.00	\$21.00
Umutlu	Hidro	Evet	21.5	6.8%	Evet	\$73.00	-
TOPLAM:			316.9				

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

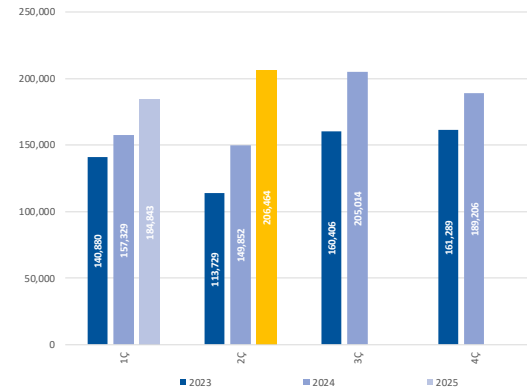
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 206,464 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %38, bir önceki çeyreğe göre %12 artış göstermiştir.

TATEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

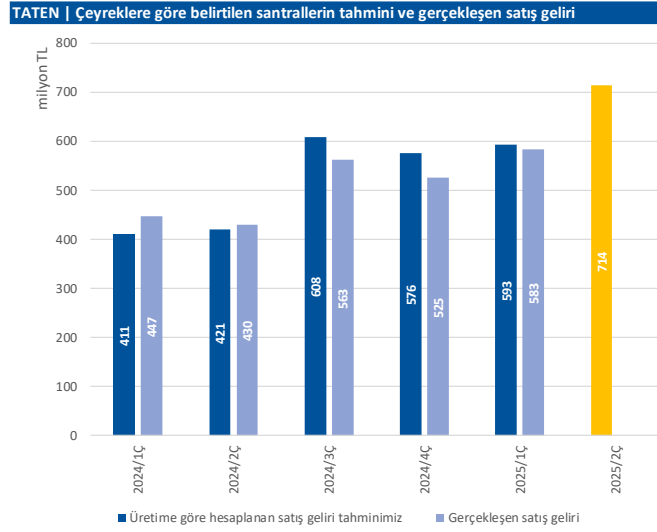
TATEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Tatlıpınar Enerji'nin 714 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Son 5 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Tatlıpınar Enerji için ortalama %1 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Tatlıpınar Enerji Üretim, 1Ç25'te yıllık bazda %31 artışla 583 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 218 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %59 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 6,7 puan artışla %37,4 oldu. FAVÖK 1Ç25'te yıllık %55 artışla 302 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 8,3 puan artışla %51,7 oldu. Şirket, 1Ç25 döneminde 115 milyon TL net zarar açıkladı (4Ç24: 981 milyon TL net kar, 1Ç24: 80 milyon TL net kar). Mart 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 5.212 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 5.187 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.46x oldu (2024 yıl sonu: 3.53x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	583	479	447	22%	31%	1,964	1,352	45%
Brüt kar (mio TL)	218	281	137	-22%	59%	1,054	751	40%
Brüt kar marjı	37.4%	58.8%	30.7%	-21.4 puan	6.7 puan	53.7%	55.5%	-1.9 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	36	20	13	78%	176%	61	23	167%
Faaliyet giderleri/satışlar	6.1%	4.2%	2.9%	1.9 puan	3.2 puan	3.1%	1.7%	1.4 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	183	261	124	-30%	47%	993	728	36%
Esas faaliyet kar marjı	31.3%	54.6%	27.8%	-23.3 puan	3.5 puan	50.5%	53.8%	-3.3 puan
FAVÖK (mio TL)	302	388	194	-22%	55%	1,336	952	40%
FAVÖK marjı	51.7%	81.1%	43.4%	-29.4 puan	8.3 puan	68.0%	70.4%	-2.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	25	567	43	-96%	-43%	412	145	184%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-324	-93	-33	249%	881%	-223	-359	-38%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	-117	736	134	a.d.	a.d.	1,182	513	130%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	5	484	-2	-99%	a.d.	601	290	107%
Net kar (mio TL)	-115	981	80	a.d.	a.d.	1,491	592	152%
Net kar marjı	-19.7%	205.0%	18.0%	-224.7 puan	-37.7 puan	75.9%	43.8%	32.1 puan
Net borç* (mio TL)	5,212	5,187	3,330	0%	57%	4,713	2,997	57%
Net borç/FAVÖK	3.5	3.5	3.6	-0.1	-0.2	3.2	3.1	0.1
Net borç/özsermaye	0.8	0.7	0.7	0.0	0.1	0.7	0.6	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	26.6%	31.5%	22.0%	-4.9 puan	4.6 puan	34.7%	21.6%	13 puan
Aktif karlılık (yıllık)	10.1%	12.8%	6.5%	-2.7 puan	3.6 puan	14.1%	6.7%	7.4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	927	423	1,411	119%	-34%	384	1,283	-70%
Duran varlıklar (mio TL)	11,922	12,373	8,303	-4%	44%	11,241	7,536	49%
Özkaynaklar (mio TL)	6,887	7,195	5,021	-4%	37%	6,537	4,685	40%
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 | 2Ç25

4Ç24 döneminde, Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi Çeyreklik Enerji Bülteni'mize eklemiştik. 1Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Consus Enerji, 10,8 MW GES, 34,2 MW BES+GES ve 59,3 MW dağıtık enerji iş kolu ile toplamda 104,3 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	10.4%	Evet	\$133.00
Mavibayrak	Biyokütle+Güneş	Evet	13.7	13.1%	Evet	\$133.00
Mavibayrak Doğu	Biyokütle+Güneş	Evet	20.5	19.7%	Evet	\$133.00
Dağıtık enerji iş kolu		Hayır	59.3	56.9%		
TOPLAM:			104.3			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

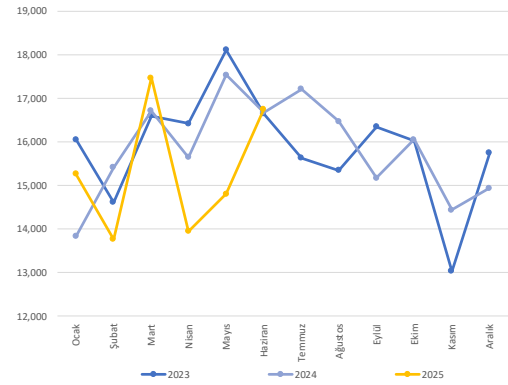
*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

**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.

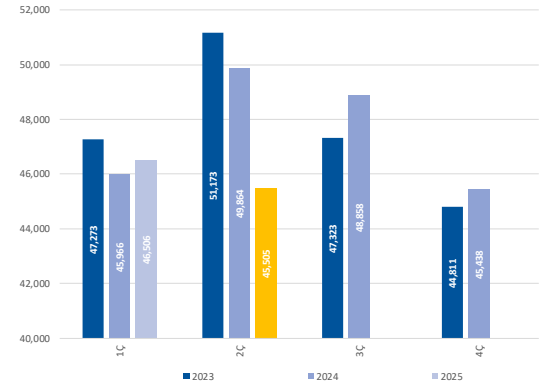
Elektrik üretimi. Dağıtık enerji iş kolu, toplam kurulu gücün %56,9'unu oluşturmaktadır. Dağıtık enerji iş kolu enerji üretimi verilerine ulaşamamamız dolayısıyla hesaplamamızı toplam kurulu gücün %43,1'i üzerinden yapmaktayız. **EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 45,505 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %9, bir önceki çeyreğe göre %2 azalış göstermiştir.

CONSE | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

CONSE | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

! CONSE için yapacağımız ciro hesaplamasına, toplam kurulu gücün %43,1'ini temel alması dolayısıyla yer vermiyoruz.

AKSEN | 2Ç25

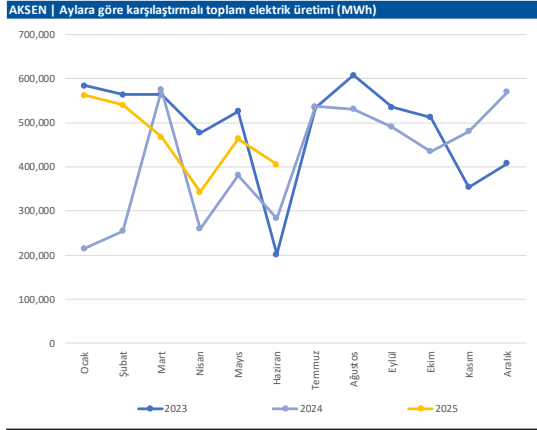
1Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, Akse Enerji, 3,058 MW kurulu güce sahiptir. Şirket'in, satış gelirini, ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinde elde etmesi nedeniyle, ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını 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	

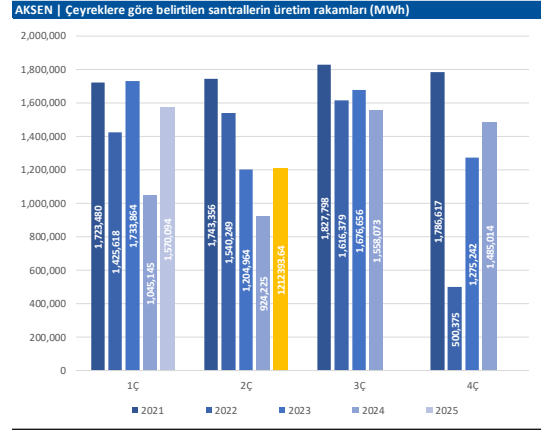
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 2Ç25 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 1,212,394 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %31 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %23 azalış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ALARK | 2Ç25

1Ç25 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.

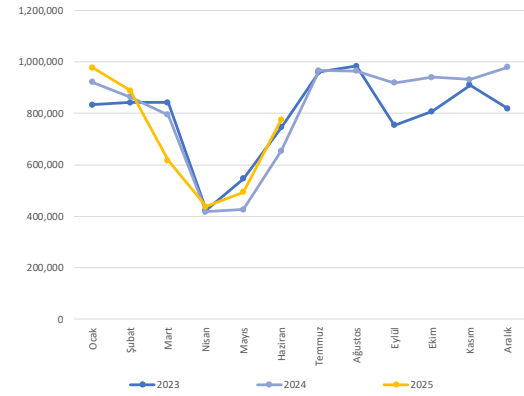
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Gönen	Hidroelektrik	Evet	10.6	0.7%
Karakuz	Hidroelektrik	Evet	76	4.9%
Cenal - Karabiga	İthal Kömür	Evet	1320	85.8%
Kırklareli	Doğalgaz	Evet	82	5.3%
Konya Panel	Güneş	Önlisans	50.7	3.3%
Toplam:			1,539	

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

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

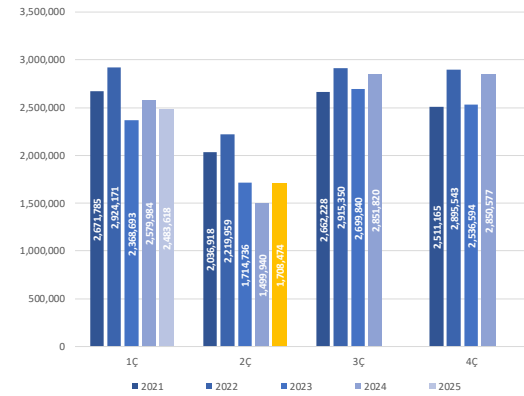
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 1,708,474 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %14 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %31 azalış göstermiştir.

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 | 2Ç25

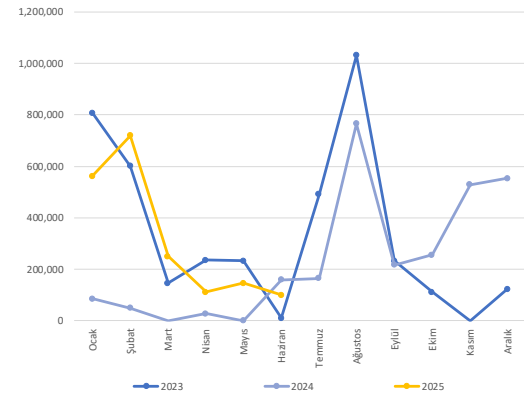
Bu dönemki raporumuzda, araştırma kapsamımızda yer alan **ENKA'yı** dahil ediyoruz. 1Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Enka, 4,000 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Adapazarı	Doğal gaz	Evet	820	20.5%
Gebze	Doğal gaz	Evet	1,600	40.0%
İzmir	Doğal gaz	Evet	1,580	39.5%
Toplam:			4,000	

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

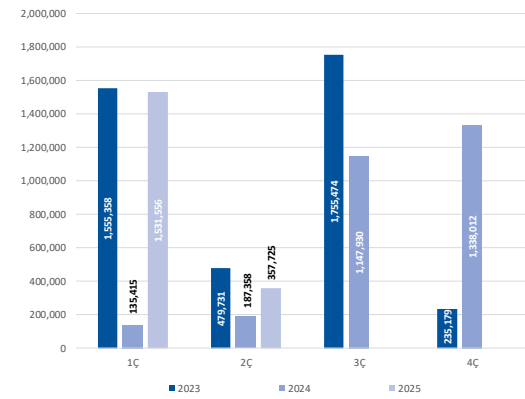
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 357,725 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %91 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %77 azalış göstermiştir.

ENKAI | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ENKAI | Çeyreklere göre belirlenen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

XELKT endeksi çarpan incelemesi

XELKT				
Hisse	İsim	FK	PD/DD	FD/FAVÖK
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji	16.9	0.6	8.4
AHGAZ	Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji Ve Yat.	40.9	2.4	18.1
AKENR	Ak Enerji		0.5	13.4
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji		0.5	10.0
AKSEN	Aksa Enerji	25.7	0.9	8.1
AKSUE	Aksu Enerji		2.0	54.6
ALFAS	Alfa Solar Enerji	20.9	3.7	15.9
ARASE	Doğu Aras Enerji Yatırımları	21.1	0.8	2.1
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji		0.4	9.1
AYEN	Ayen Enerji	13.0	0.5	5.2
BIGEN	Birleşim Grup Enerji Yatırımları	31.1	2.0	15.0
BIOEN	Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları		2.6	54.4
CANTE	Çan2 Termik		0.4	4.9
CATES	Çates Elektrik Üretim		0.5	4.6
CONSE	Consus Enerji İşletmeciliği Ve Hizmetleri	13.0	1.3	11.0
CWENE	Cw Enerji Mühendislik	28.4	1.5	9.8
ENDAE	Enda Enerji Holding		0.8	12.2
ENERY	Enerya Enerji	22.9	2.0	14.8
ENJSA	Enerjisa Enerji		0.9	3.6
ENTRA	Ic Enterra Yenilenebilir Enerji	44.5	0.8	14.8
ESEN	Esenboğa Elektrik Üretim		2.0	75.6
GWIND	Galata Wind Enerji	16.4	1.1	8.1
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji Üretim	6.4	0.7	10.7
IZENR	İzdemir Enerji Elektrik Üretim		1.2	19.5
KLYPV	Kalyon Güneş Teknolojileri		2.2	62.0
LYDYE	Lydia Yeşil Enerji	16.9	11.8	1,062.5
MAGEN	Margun Enerji		3.0	108.0
MOGAN	Mogan Enerji Yatırım Holding		0.3	7.5
NATEN	Naturel Yenilenebilir Enerji		1.2	7,993.3
NTGAZ	Naturelgaz	9.1	1.4	3.9
ODAS	Odaş Elektrik		0.5	2.1
PAMEL	Pamel Elektrik		3.0	96.3
SMRTG	Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri		4.8	18.4
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	9.4	2.5	12.0
ZEDUR	Zedur Enerji	17.0	0.7	40.5
ZOREN	Zorlu Enerji		0.2	9.8
Medyan		17.0	1.1	12.1

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 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 yayımlanamaz, 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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.