

## Enerji Bülteni

## 4Ç24 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.

*Hatırlanacağı üzere Araştırma kapsamımızda yer alan enerji şirketlerine ek olarak hidroelektrik kurulu gücü ile ön plana çıkan AYDEM'i ve Model Portföyümüzde taşıdığımız GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip TATEN'i raporumuza eklemiştik. Bu çeyrekte ise Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi raporumuza ekliyoruz.*

*Daha önce yayımladığımız raporlardaki gibi, bu raporda da ALARK, AKSEN ve CONSE için ciro tahmini yapılmamıştır. Ciro hesaplamasında bulunmamamızın nedenleri; ALARK 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.*

## 4Ç24 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2024 yılı Kasım ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **115,144 MW'a** ulaşmıştır.
- EPIAŞ verilerine göre, 4Ç24 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %4,9 artış göstererek **80,112,695 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %26'sı ithal kömür, %24'ü doğal gaz, %13'ü linyit, %12'si barajlı, %11'i rüzgar, %3'ü akarsu, %3'ü jeotermal, %1'i güneş ve %3'ü diğer kaynaklardan oluşmaktadır.
- 4Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %13, ortalama dolar kurunun %21** üzerinde seyrettiği görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %7 oranında azalış gösterdiği** görülmektedir.
- TEİAŞ verilerine göre Kasım ayı sonu itibarıyla, **318,0 TWh elektrik enerjisi üretimi ve 317,5 TWh elektrik enerjisi tüketimi gerçekleşmiştir.** Türkiye Ulusal Enerji Planı çalışmasının sonuçlarına göre, elektrik tüketiminin 2025 yılında 380,2 TWh 2030 yılında 455,3 TWh 2035 yılında ise 510,5 TWh seviyelerine ulaşması beklenmektedir.

★ **4Ç24 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**

**GWIND, TATEN, AKSEN, ALARK**

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 iken, Alarko Holding (ALARK TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 140,00 TL olup, önerimiz AL yönünde.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	AYDEM			
Mevcut Fiyat (TL)	23.24			
Hisse Verileri (milyon TL)				
Piyasa Değeri	16,384			
Net Borç	19,946			
Firma Değeri	36,330			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	-2%	15%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	-11%	-6%	0%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	BIOEN			
Mevcut Fiyat (TL)	16.05			
Hisse Verileri (milyon TL)				
Piyasa Değeri	8,025			
Net Borç	3,815			
Firma Değeri	11,840			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-4%	-7%	-13%	-6%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-15%	-29%	-5%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	GWIND			
Mevcut Fiyat (TL)	30.04			
Hisse Verileri (milyon TL)				
Piyasa Değeri	16,222			
Net Borç	682			
Firma Değeri	16,904			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	26%	31%	-11%
BIST100 Rölatif Getiri	3%	15%	7%	-10%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	TATEN			
Mevcut Fiyat (TL)	43.34			
Hisse Verileri (milyon TL)				
Piyasa Değeri	12,157			
Net Borç	4,795			
Firma Değeri	16,952			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	36%	36%	5%
BIST100 Rölatif Getiri	6%	24%	12%	6%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	CONSE			
Mevcut Fiyat (TL)	2.74			
Hisse Verileri (milyon TL)				
Piyasa Değeri	2,113			
Net Borç	1,754			
Firma Değeri	3,866			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	0%	7%	-9%	-2%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	-3%	-25%	-1%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	AKSEN			
Mevcut Fiyat (TL)	39.80			
Hisse Verileri (milyon TL)				
Piyasa Değeri	48,808			
Net Borç	23,711			
Firma Değeri	72,519			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	11%	26%	2%
BIST100 Rölatif Getiri	13%	1%	3%	3%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK			
Mevcut Fiyat (TL)	90.95			
Hisse Verileri (milyon TL)				
Piyasa Değeri	39,563			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	7%	-3%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-2%	-20%	0%

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 13 Ocak 2025 tarihi itibarıyla.

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

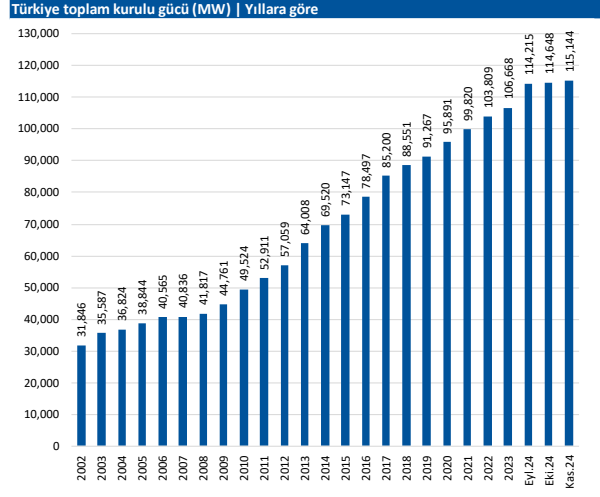
Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer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

## İçerik

Türkiye kurulu güç gelişimi .....	3
Üretim verileri .....	3
Üretim verileri   kaynaklara göre .....	4
PTF, AUF ve YEKDEM   elektrik fiyatları .....	5
AYDEM   4Ç24 .....	6
BIOEN   4Ç24 .....	8
GWIND   4Ç24 .....	10
TATEN   4Ç24 .....	12
CONSE   4Ç24 .....	14
AKSEN   4Ç24 .....	15
ALARK   4Ç24 .....	16
Ek bilgilendirme .....	17
Yasal Uyarı .....	18

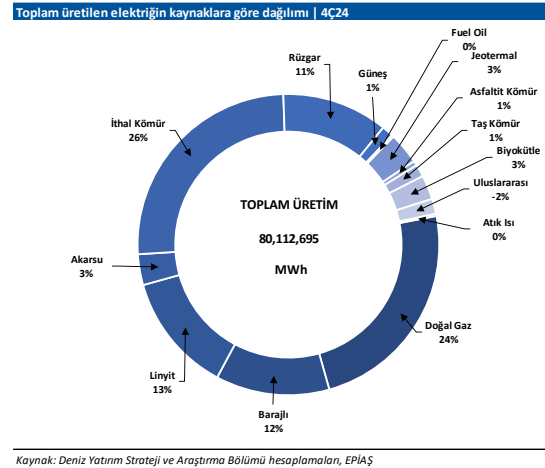
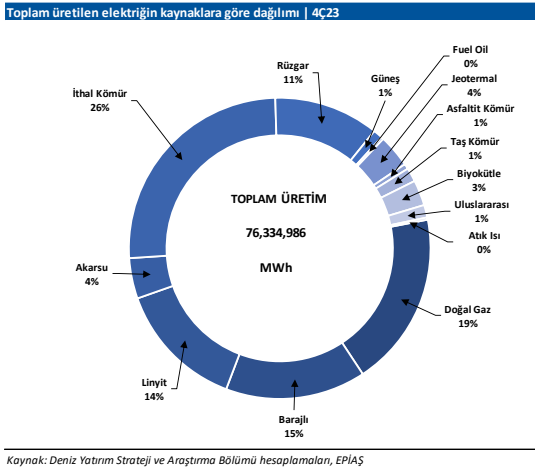
## Türkiye kurulu güç gelişimi

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2024 yılı Kasım ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **115,144 MW**'a ulaşmıştır. 2024 yılı Kasım ayı sonu itibarıyla kurulu gücün kaynaklara göre dağılımı; **%28'i hidrolik enerji, %21,4'ü doğal gaz, %19'u kömür, %10,9'u rüzgâr, %16,8'i güneş, %1,5'i jeotermal ve %2,3'ü ise diğer kaynaklar** şeklindedir.

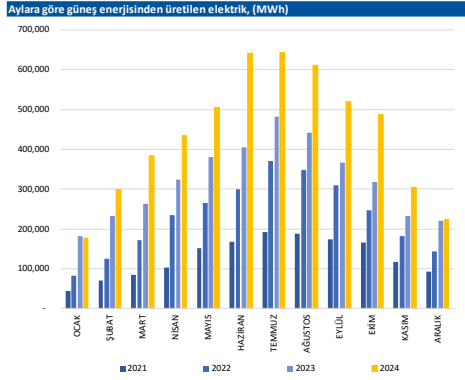


## Üretim verileri

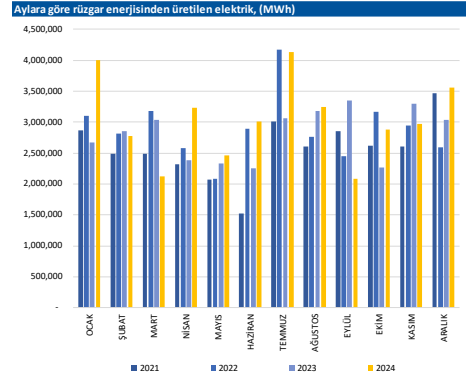
- EPIAŞ verilerine göre, **4Ç24 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %4,9 artış göstererek 80,112,695 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; **%26'sı ithal kömür, %24'ü doğal gaz, %13'ü linyit, %12'si barajlı, %11'i rüzgâr, %3'ü akarsu, %3'ü jeotermal, %1'i güneş ve %3'ü diğer kaynaklardan** oluşmaktadır.



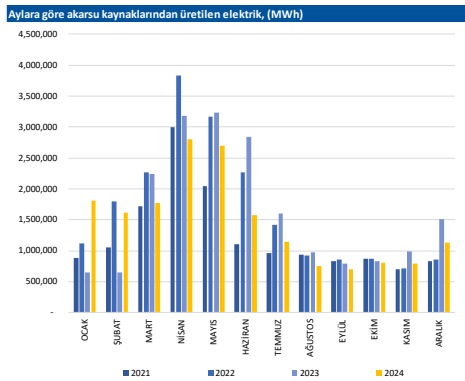
## Üretim verileri | kaynaklara göre



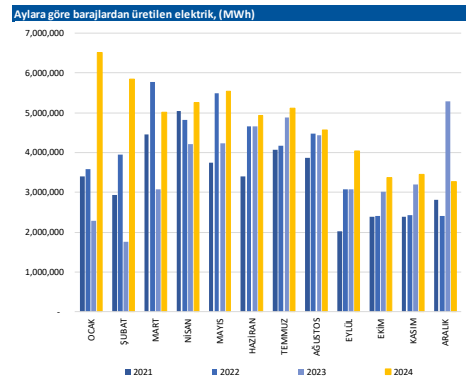
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



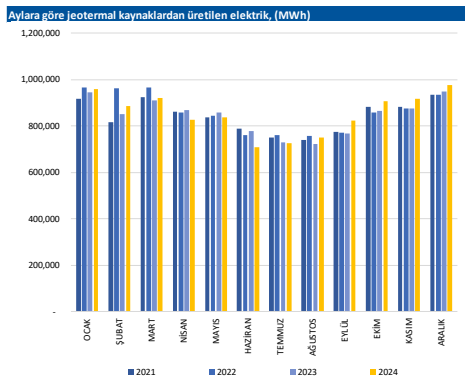
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



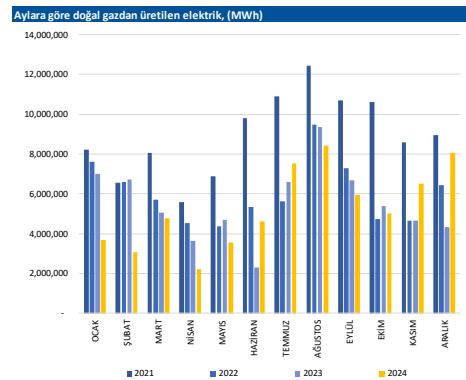
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



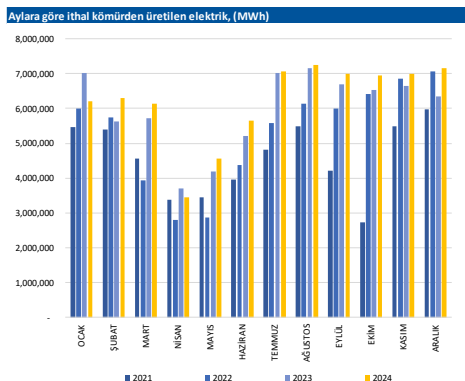
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



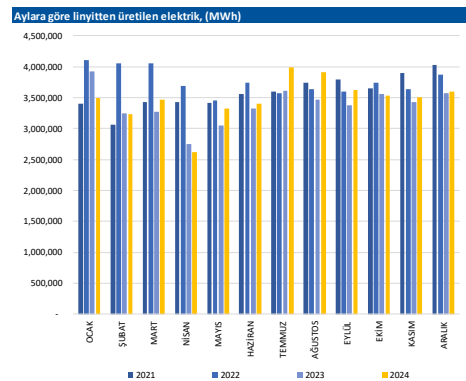
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



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 tabloda PTF, AUF ve YEKDEM fiyatlarına yer verilmiştir. 4Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, TL bazında PTF fiyatlarının %13, ortalama dolar kurunun %21 üzerinde seyrettiği görülmektedir. USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %7 oranında azalış gösterdiği görülmektedir.

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
<b>2022</b>													
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
<b>2023</b>													
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	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	28.59
Aralık	2,700	2,075	71.5	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	29.02
<b>2024</b>													
Ocak	2,700	1,943	64.8	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	29.02
Şubat	2,700	1,958	63.8	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	30.70
Mart	2,700	2,190	68.7	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	31.93
Nisan	2,700	1,764	54.7	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.27
Mayıs	2,700	2,047	63.6	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.19
Haziran	2,700	2,095	64.6	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.46
Temmuz	3,000	2,589	78.8	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.84
Ağustos	3,000	2,574	76.8	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	33.56
Eylül	3,000	2,396	70.6	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	33.96
Ekim	3,000	2,336	68.4	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	34.17
Kasım	3,000	2,463	71.7	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	34.36
Aralık	3,000	2,446	70.1	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	34.90

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

## AYDEM | 4Ç24

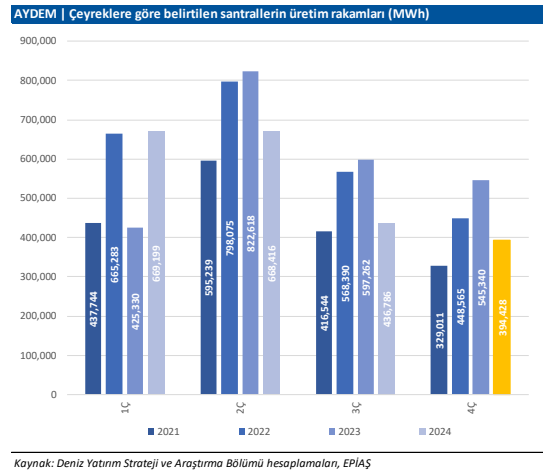
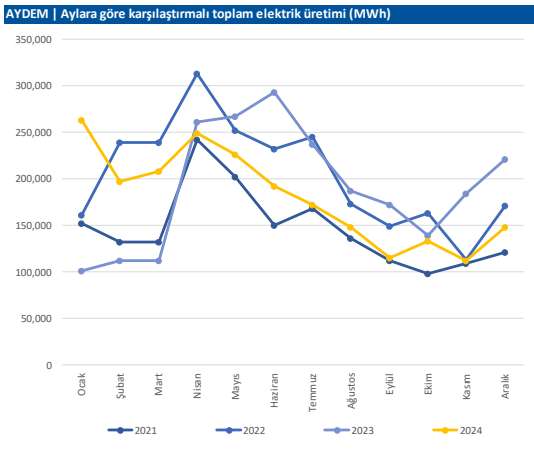
9A24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumunda verilen bilgilere göre, **Aydem Yenilebilir Enerji 1.180 MW kurulu güce sahiptir.** Kurulu gücünün kaynaklara göre dağılımı; %72,2 HES, %20,2 RES, %7'si hibrit GES ve %0,6'si JES şeklindedir. Kurulu gücün %62,9'u YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda 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%	Evet	73\$	31.12.2024
Kemer	Hidroelektrik	Evet	48	4.1%	Hayır	-	
Dereli	Hidroelektrik	Evet	49.2	4.2%	Evet	73\$	31.12.2024
Tokat Akıncı	Hidroelektrik	Evet	99	8.4%	Evet	73\$	31.12.2028
Göktaş 1	Hidroelektrik	Evet	122.2	10.4%	Evet	73\$	31.12.2025
Göktaş 2	Hidroelektrik	Evet	153.4	13.0%	Evet	73\$	31.12.2025
Söke	Rüzgar	Evet	57	4.8%	Evet	73\$	31.12.2026
Uşak	Rüzgar	Evet	127.5	10.8%	Evet	73\$	31.12.2024
Yalova	Rüzgar	Evet	54	4.6%	Evet	73\$	31.12.2026
Çaradama	Hidroelektrik	Evet	49.1	4.2%	Hayır	-	-
Uşak	Hibrit GES	Evet	82.15	7.0%	Evet	133\$	31.12.2024
Adıgüzel	Hidroelektrik	Evet	62	5.3%	Hayır	-	-
Kızılder	JES	Evet	6.85	0.6%	Hayır	-	-
<b>Toplam</b>			<b>1179.6</b>				

Kaynak: Şirket

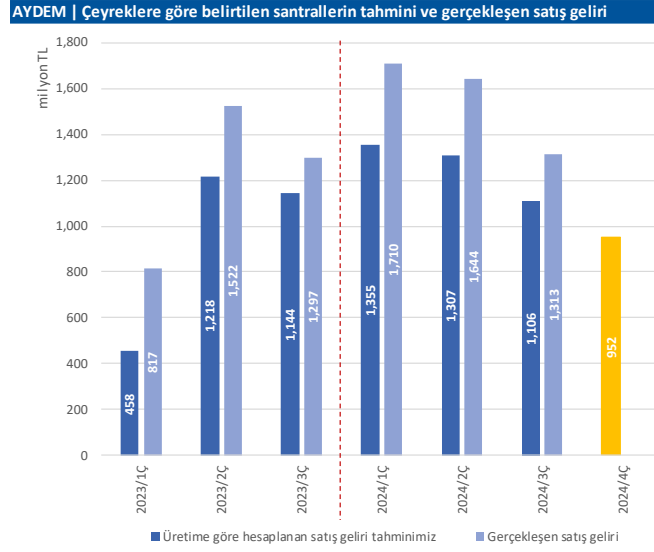
\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 4Ç24 döneminde yaklaşık 394,428 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Mevsimsellik etkisini gördüğümüz bu dönemde elektrik üretiminin geçen yılın aynı dönemine göre de azalış gösterdiği gözlenmektedir.



Satış geliri hesaplamamız. **Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 952 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

! Bugüne kadar yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Aydem Yenilebilir Enerji için ortalama %31 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

\*2023 dönemine ait gerçekleşen satış geliri enflasyon muhasebesi uygulanmamış veridir.

\*2024 dönemine ait gerçekleşen satış geliri, ilgili dönem sonunda açıklanan taşınmamış veridir.

**Şirket finansallarına bakış.** Aydem Enerji, 3Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %39 azalışla 1.313 milyon TL satış geliri, %81 azalışla 157 milyon TL brüt kar, %51 azalışla 711 milyon TL FAVÖK ve %95 azalışla 208 milyon TL net kar elde etti. FAVÖK marjı bu dönemde %54,1 seviyesinde gerçekleşirken, net kâr marjı %15,8 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç24 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 19.946 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç24: 20.224 milyon TL net borç). Rasyonet verilerine göre net borç/FAVÖK oranı ise 3Ç24 dönemi itibarıyla 3,6x seviyesindedir (2Ç24: 3,6x).

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim		TMS 29 Haric		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	1.313	1.790	2.149	-27%	-39%	1.297	6.359	7.566
Brüt kar (mio TL)	157	585	845	-73%	-81%	634	2.748	4.189
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>11.9%</b>	<b>32.7%</b>	<b>39.3%</b>	<b>-27.4 puan</b>	<b>-27.4 puan</b>	<b>48.9%</b>	<b>43.2%</b>	<b>55.4%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	167	100	125	67%	34%	70	632	349
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>12.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.8%</b>	<b>7.2 puan</b>	<b>6.9 puan</b>	<b>5.4%</b>	<b>9.9%</b>	<b>4.6%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	-10	485	720	a.d.	a.d.	564	2.116	3.840
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>-0.8%</b>	<b>27.1%</b>	<b>33.5%</b>	<b>-27.9 puan</b>	<b>-34.3 puan</b>	<b>43.5%</b>	<b>33.3%</b>	<b>50.8%</b>
FAVÖK (mio TL)	711	1,205	1,459	-41%	-51%	883	4,246	5,988
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>54.1%</b>	<b>67.3%</b>	<b>67.9%</b>	<b>-13.2 puan</b>	<b>-13.7 puan</b>	<b>68.1%</b>	<b>66.8%</b>	<b>79.1%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	137	-205	562	a.d.	-76%	316	-2,417	-4,066
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,117	-1,095	-3,065	2%	-64%	-1,718	-12,150	-2,946
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>1,553</b>	<b>1,417</b>	<b>6,497</b>	<b>10%</b>	<b>-76%</b>	<b>0</b>	<b>14,307</b>	<b>13,271</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	564	729	4,714	-23%	-88%	-838	1,857	10,099
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-356	1,720	-886	a.d.	-60%	139	-3,137	-5,126
Net kar (mio TL)	208	2,449	3,828	-92%	-95%	-699	-1,280	4,973
<b>Net kar marjı</b>	<b>15.8%</b>	<b>136.8%</b>	<b>178.1%</b>	<b>-121 puan</b>	<b>-162.3 puan</b>	<b>-53.9%</b>	<b>-20.1%</b>	<b>65.7%</b>
Net borç* (mio TL)	19,946	20,224	16,675	-1%	20%		24,636	19,062
Net borç/FAVÖK	3.6	3.6	2.1	0.0	1.5		5.8	3.2
Net borç/özsermaye	0.5	0.5	1.2	0.0	-0.7		0.6	0.7
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-5.5%	3.4%	58.9%	-8.9 puan	-64.4 puan		-3.3%	17.0%
Aktif karlılık (yıllık)	-3.1%	1.9%	22.0%	-5.1 puan	-25.1 puan		-1.7%	8.3%
Dönen varlıklar (mio TL)	6,153	7,225	3,724	-15%	65%		6,438	5,040
Duran varlıklar (mio TL)	66,896	67,445	32,915	-1%	103%		69,110	54,749
Özkaynaklar (mio TL)	41,680	41,968	13,678	-1%	205%		38,884	29,322
Stoklar (mio TL)	26	28	12	-9%	116%		29	21

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

## BIOEN | 4Ç24

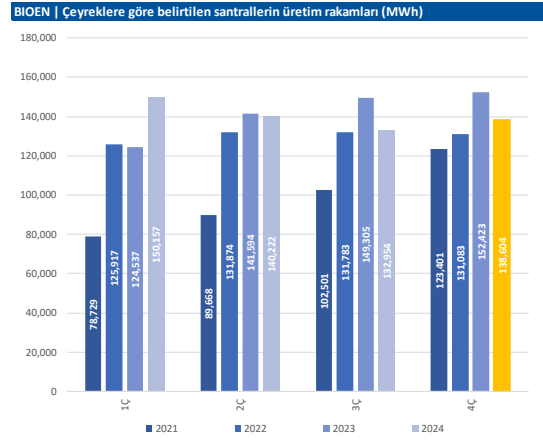
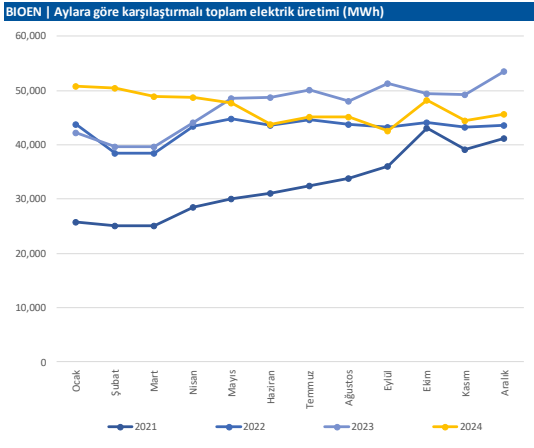
9A24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Biotrend, 114,2 MWe toplam kurulu güce sahiptir.** Şirket, işlenen 1,553 bin ton atık ile Türkiye'nin en büyük atık yönetimi ve enerji üretim oyuncusudur. 8 adet entegre atık yönetimi ve enerji üretim tesisi, 6 adet enerji 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	-	-	-	-
<b>Toplam</b>			<b>114.2</b>			

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

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

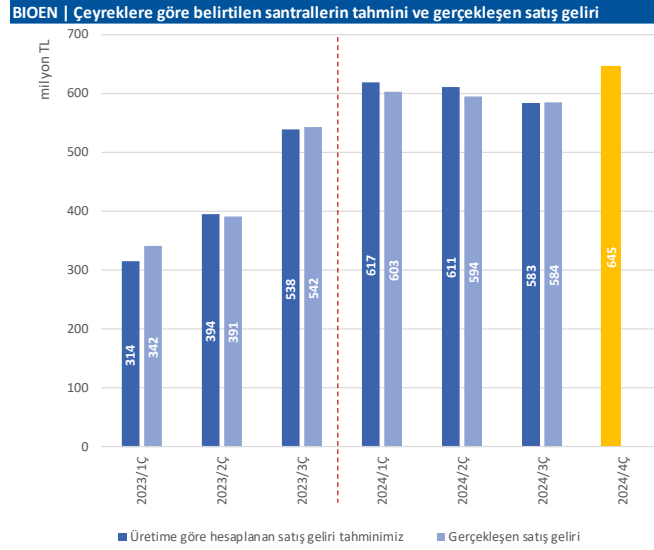
**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 4Ç24 döneminde yaklaşık 138,604 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %9 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %4 artış göstermiştir.





Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin azalışı gösterdiği bu çeyrekte, Biotrend'in yaklaşık 645 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.**

- ! Bugüne kadar yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Biotrend için ortalama %1 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

\*2023 dönemine ait gerçekleşen satış geliri enflasyon muhasebesi uygulanmamış veridir.

\*2024 dönemine ait gerçekleşen satış geliri, ilgili dönem sonunda açıklanan taşınmamış veridir.

**Şirket finansallarına bakış.** Biotrend Enerji, 3Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %33 azalışla 584 milyon TL satış geliri, %87 azalışla 3 milyon TL brüt kar, %64 azalışla 69 milyon TL FAVÖK ve 72 milyon TL net kar elde etti. FAVÖK marjı bu dönemde %11,8 seviyesinde gerçekleşirken, net kâr marjı %12,3 seviyesinde oluştu. 3Ç24 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 3.815 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç24: 3.930 milyon TL net borç). Rasyonet verilerine göre net borç/FAVÖK oranı ise 3Ç24 dönemi itibarıyla 9,6x seviyesindedir (2Ç24: 8,3x).

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	584	647	868	-10%	-33%	542	2,233	2,338
Brüt kar (mio TL)	3	-1	24	a.d.	-87%	142	338	797
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>0.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>2.8%</b>	<b>0.7 puan</b>	<b>-2.3 puan</b>	<b>26.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>34.1%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	103	122	5	-15%	1814%	55	325	249
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>17.6%</b>	<b>18.8%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-1.2 puan</b>	<b>17 puan</b>	<b>10.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>10.7%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	-100	-123	19	-19%	a.d.	87	13	548
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>-17.1%</b>	<b>-19.0%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.9 puan</b>	<b>-19.3 puan</b>	<b>16.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>23.4%</b>
FAVÖK (mio TL)	69	-10	193	a.d.	-64%	138	456	846
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>11.8%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>22.3%</b>	<b>13.4 puan</b>	<b>-10.5 puan</b>	<b>25.4%</b>	<b>20.4%</b>	<b>36.2%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	133	-7	-10	a.d.	a.d.	39	245	109
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-242	-236	-170	3%	42%	-107	-321	-439
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>192</b>	<b>364</b>	<b>-67</b>	<b>-47%</b>	<b>a.d.</b>	<b>0</b>	<b>992</b>	<b>468</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	-16	31	-229	a.d.	-93%	18	928	685
Vergi gideri/geliri (mio TL)	80	-534	-130	a.d.	a.d.	155	22	-109
Net kar (mio TL)	72	-506	-353	a.d.	a.d.	173	948	577
<b>Net kar marjı</b>	<b>12.3%</b>	<b>-78.2%</b>	<b>-40.6%</b>	<b>90.5 puan</b>	<b>52.9 puan</b>	<b>31.9%</b>	<b>42.5%</b>	<b>24.7%</b>
Net borç* (mio TL)	3,815	3,930	2,835	-3%	35%		4,039	2,790
Net borç/FAVÖK	9.6	8.3	2.7	1.3	7.0		8.9	3.3
Net borç/özsermaye	1.0	1.0	4.9	0.0	-3.9		1.0	1.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	21.4%	11.5%	203.5%	9.9 puan	-182.1 puan		24.6%	23.4%
Aktif karlılık (yıllık)	10.0%	5.1%	28.6%	4.8 puan	-18.7 puan		10.5%	8.7%
Dönen varlıklar (mio TL)	1,117	1,583	1,137	-29%	-2%		1,557	2,025
Duran varlıklar (mio TL)	7,255	7,117	2,958	2%	145%		7,503	4,619
Özkaynaklar (mio TL)	3,913	3,902	582	0%	573%		3,874	2,475
Stoklar (mio TL)	366	396	215	-7%	70%		442	195

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

## GWIND | 4Ç24

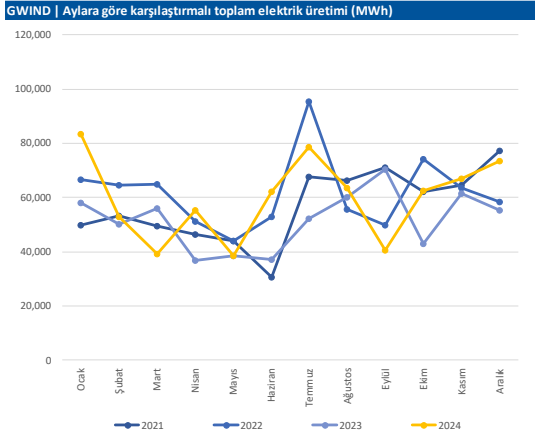
9A24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Galata Wind Enerji, 297.2 MW kurulu güce sahiptir.** Şirket'in, 3 rüzgâr enerjisi, 2 güneş enerjisi ve 1 hibrit güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. **Kurulu gücün %43,6'sı YEKDEM fiyatlarına tabidir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını 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	35.3%	Hayır	-	-
MERSİN	Rüzgar	Evet	62.7	21.1%	Hayır	-	-
TAŞPINAR	Rüzgar	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	\$133.00
Çorum	Güneş	-	9.4	3.2%	Evet	\$133.00	\$133.00
<b>TOPLAM:</b>			<b>297.2</b>				

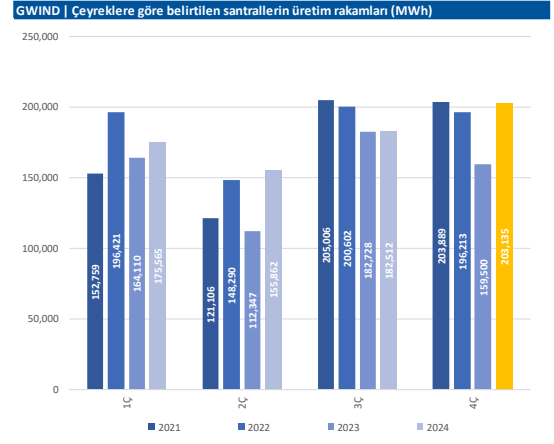
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

**Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 4Ç24 döneminde yaklaşık 203,135 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi bir önceki çeyreğe göre %11, geçen yılın aynı dönemine göre %27 artış göstermiştir.



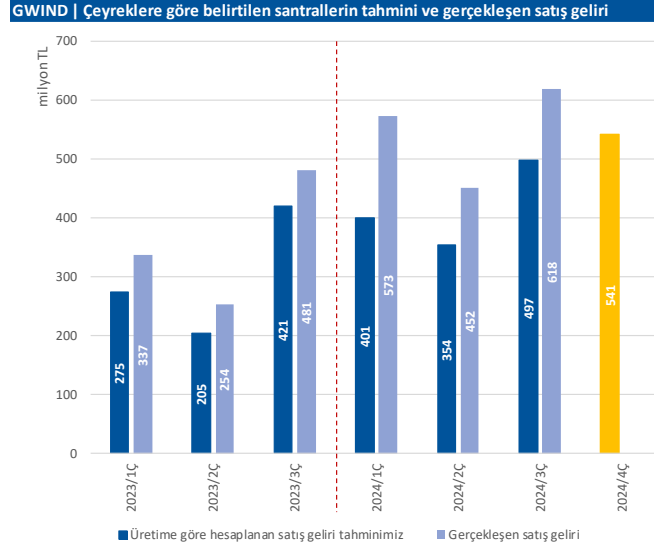
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Galata Wind Enerji'nin yaklaşık 541 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

- ! Bugüne kadar yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Galata Wind Enerji için ortalama %22 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

\*2023 dönemine ait gerçekleşen satış geliri enflasyon muhasebesi uygulanmamış veridir.

**Şirket finansallarına bakış.** Galata Wind, 3Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %20 azalışla 618 milyon TL satış geliri, %30 azalışla 343 milyon TL brüt kar, %27 azalışla 438 milyon TL FAVÖK ve %4 artışla 152 milyon TL net kar elde etti. FAVÖK marjı bu dönemde %70,9 seviyesinde gerçekleşirken, net kâr marjı %24,6 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç24 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 682 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç24: 501 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 3Ç24 dönemi itibarıyla 0,4x seviyesindedir (2Ç24: 0,3x).

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Haric		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	618	492	768	26%	-20%	481	1,859	2,297
Brüt kar (mio TL)	343	222	489	54%	-30%	361	1,106	1,644
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>55.5%</b>	<b>45.2%</b>	<b>63.6%</b>	<b>10.3 puan</b>	<b>-8.1 puan</b>	<b>75.0%</b>	<b>59.5%</b>	<b>71.6%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	53	37	25	45%	113%	17	89	67
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>8.6%</b>	<b>7.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>1.2 puan</b>	<b>5.4 puan</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>2.9%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	290	186	464	56%	-38%	344	1,017	1,577
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>46.9%</b>	<b>37.8%</b>	<b>60.4%</b>	<b>9.1 puan</b>	<b>-13.5 puan</b>	<b>71.5%</b>	<b>54.7%</b>	<b>68.7%</b>
FAVÖK (mio TL)	438	344	597	27%	-27%	361	1,405	1,958
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>70.9%</b>	<b>69.9%</b>	<b>77.6%</b>	<b>1 puan</b>	<b>-6.7 puan</b>	<b>75.0%</b>	<b>75.6%</b>	<b>85.2%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	27	18	141	48%	-81%	85	456	328
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-65	-24	-115	167%	-44%	-64	-357	-328
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>25</b>	<b>87</b>	<b>-118</b>	<b>-71%</b>	<b>a.d.</b>	<b>0</b>	<b>-111</b>	<b>28</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	277	274	373	1%	-26%	365	1,005	1,605
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-125	-67	-226	88%	-45%	-16	-382	-140
Net kar (mio TL)	152	207	146	-27%	4%	349	624	1,465
<b>Net kar marjı</b>	<b>24.6%</b>	<b>42.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>-17.6 puan</b>	<b>5.6 puan</b>	<b>72.6%</b>	<b>33.5%</b>	<b>63.8%</b>
Net borç* (mio TL)	682	501	-81	36%	a.d.		841	-343
Net borç/FAVÖK	0.4	0.3	0.0	0.1	0.4		0.6	-0.2
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1		0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	10.3%	11.3%	46.0%	-1 puan	-35.7 puan		6.5%	21.1%
Aktif karlılık (yıllık)	8.1%	8.5%	34.5%	-0.5 puan	-26.4 puan		5.0%	16.7%
Dönen varlıklar (mio TL)	306	611	967	-50%	-68%		443	1,506
Duran varlıklar (mio TL)	12,023	11,973	2,266	0%	431%		12,001	7,256
Özkaynaklar (mio TL)	9,660	9,509	2,420	2%	299%		9,555	6,941
Stoklar (mio TL)	7	7	1	0%	715%		7	5

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

## TATEN | 4Ç24

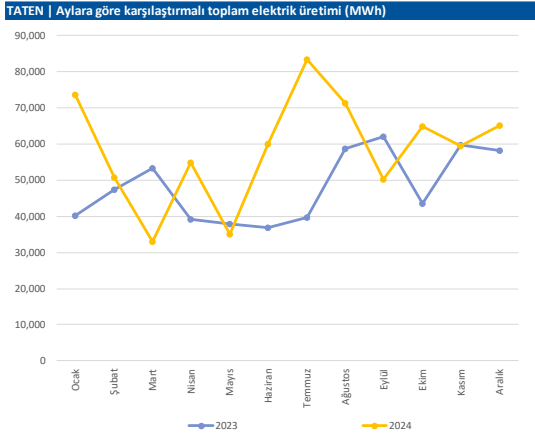
Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Model Portföyümüzde taşıdığımız GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğunu düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. 9A24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 217,50 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	-
<b>TOPLAM:</b>			<b>316.9</b>				

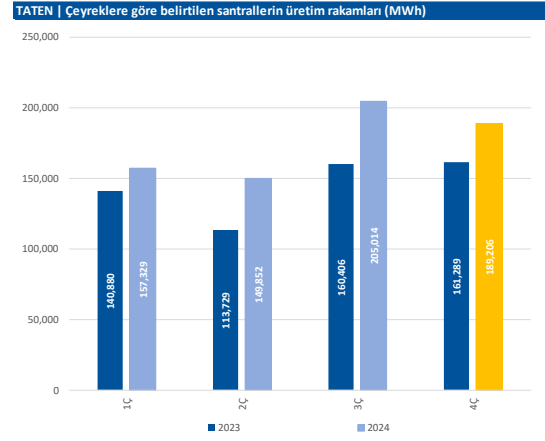
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 4Ç24 döneminde yaklaşık 189,206 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %17 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %8 azalış göstermiştir.



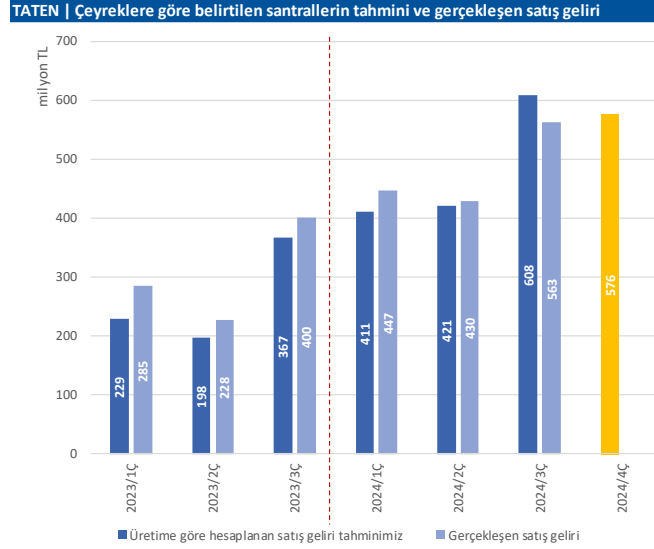
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

**Satış geliri hesaplamamız.** Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Tatlıpınar Enerji'nin 576 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Geriye dönük yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Tatlıpınar Enerji için ortalama %9 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

**Şirket finansallarına bakış.** Tatlıpınar Enerji, 3Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %41 artışla 563 milyon TL satış geliri, %48 artışla 365 milyon TL brüt kar, %60 artışla 420 milyon TL FAVÖK ve %8 azalışla 169 milyon TL net kar elde etti. FAVÖK marjı bu dönemde %74,6 seviyesinde gerçekleşirken, net kâr marjı %30 seviyesinde oluştu. 3Ç24 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 4.795 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç24: 4.485 milyon TL net borç). Rasyonet verilerine göre net borç/FAVÖK oranı ise 3Ç24 dönemi itibarıyla 2,9x seviyesindedir (2Ç24: 3,0x).

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyresel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Haric		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
Satışlar (mio TL)	563	468	400	20%	41%	259	1,352	1,240
Brüt kar (mio TL)	365	272	247	34%	48%	163	751	623
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>64.8%</b>	<b>58.0%</b>	<b>61.7%</b>	<b>6.8 puan</b>	<b>3.1 puan</b>	<b>63.2%</b>	<b>55.5%</b>	<b>50.3%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	14	15	7	-1%	113%	5	23	7
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>-0.5 puan</b>	<b>0.9 puan</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.6%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	350	257	240	36%	46%	159	728	616
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>62.3%</b>	<b>54.9%</b>	<b>60.1%</b>	<b>7.3 puan</b>	<b>2.2 puan</b>	<b>61.3%</b>	<b>53.8%</b>	<b>49.7%</b>
FAVÖK (mio TL)	420	342	263	23%	60%	196	952	765
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>74.6%</b>	<b>73.1%</b>	<b>65.7%</b>	<b>1.6 puan</b>	<b>8.9 puan</b>	<b>75.8%</b>	<b>70.4%</b>	<b>61.7%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-213	79	107	a.d.	a.d.	12	145	-17
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-20	-84	-30	-76%	-33%	6	-359	171
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Vergi öncesi karı (mio TL)	117	252	317	-54%	-63%	177	513	769
Vergi gideri/geliri (mio TL)	39	126	6	-69%	577%	-15	290	145
Net kar (mio TL)	169	343	184	-51%	-8%	161	592	582
<b>Net kar marjı</b>	<b>30.0%</b>	<b>73.2%</b>	<b>45.9%</b>	<b>-43.2 puan</b>	<b>-16 puan</b>	<b>62.3%</b>	<b>43.8%</b>	<b>46.9%</b>
Net borç* (mio TL)	4,795	4,485	562	7%	753%		2,997	2,065
Net borç/FAVÖK	2.9	3.0	0.5	-0.1	2.4		3.1	2.7
Net borç/özsermaye	0.9	0.8	0.3	0.1	0.7		0.6	0.8
Özsermaye karlılığı (yıllık)	25.7%	28.1%	17.3%	-2.4 puan	8.4 puan		21.6%	38.2%
Aktif karlılık (yıllık)	8.8%	9.6%	8.2%	-0.8 puan	0.6 puan		6.7%	11.3%
Dönen varlıklar (mio TL)	562	838	1,811	-33%	-69%		1,283	403
Duran varlıklar (mio TL)	10,034	9,906	2,924	1%	243%		7,536	4,741
Özkaynaklar (mio TL)	5,131	5,607	2,238	-8%	129%		4,685	2,624
Stoklar (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.		0	0

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

## CONSE | 4Ç24

Bu çeyrekte, Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi Çeyreklik Enerji Bülteni'mize ekliyoruz. 9A24 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%		
<b>TOPLAM:</b>			<b>104.3</b>			

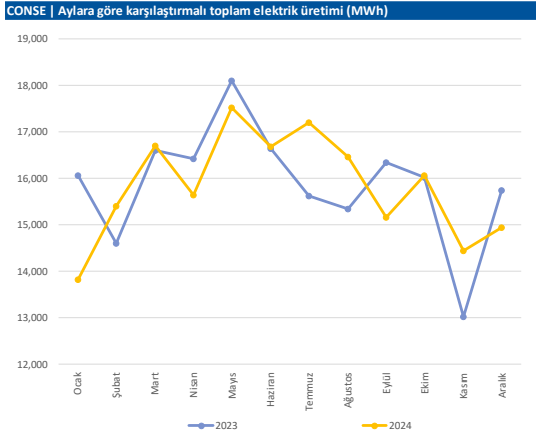
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

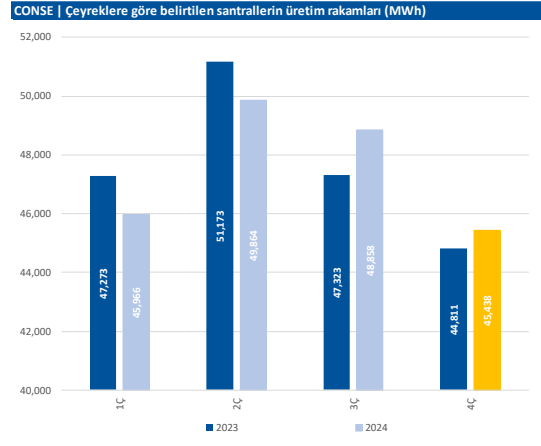
\*\*Dağıtık enerji iş kolundaki kurulu güç, 2023 yılı içinde ve 2024 yılının ilk altı aylık döneminde işletmeye alınan söz konusu GES projeleri ile 30.09.2024 tarihi itibarıyla, 59,3 MW'a, tesis sayısı ise 11'e çıkmıştır. Dağıtık iş kolundaki toplam 59,3 MW kurulu gücün 5,25 MWP'lik kısmı dağıtık GES 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, 4Ç24 döneminde yaklaşık 45,438 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %1 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %7 azalış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



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 | 4Ç24

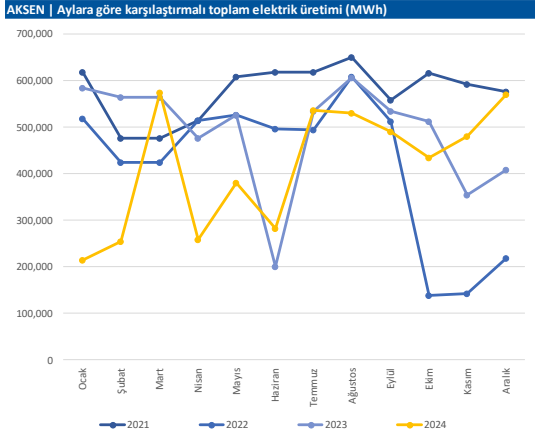
9A24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, Akse Enerji, 2,578 MW kurulu güce sahiptir. Şirket'in, satış gelirini, ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinde elde etmesi nedeniyle, ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
ANTALYA	Doğal gaz	Evet	900	34.9%
BOLU GÖYNÜK	Yerli kömür	Evet	270	10.5%
KKTC	Akaryakıt	Evet	188	7.3%
GANNA	Akaryakıt	Evet	370	14.4%
MALİ	Akaryakıt	Evet	60	2.3%
TAŞKENT A	Doğal gaz	Evet	240	9.3%
TAŞKENT B	Doğal gaz	Evet	252	9.8%
BUHARA	Doğal gaz	Evet	298	11.6%
<b>TOPLAM:</b>			<b>2,578</b>	

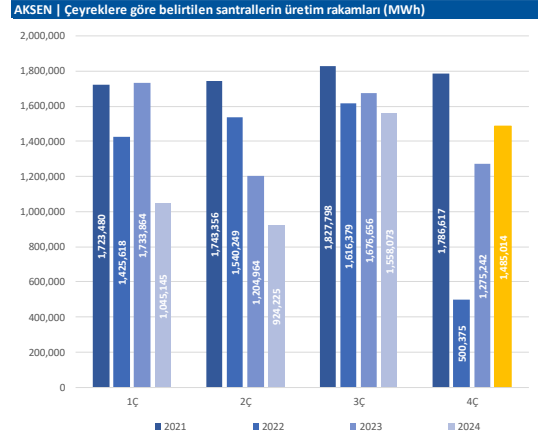
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 4Ç24 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 1,485,014 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %16 artış, bir önceki çeyreğe göre %5 azalış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

## ALARK | 4Ç24

9A24 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.**

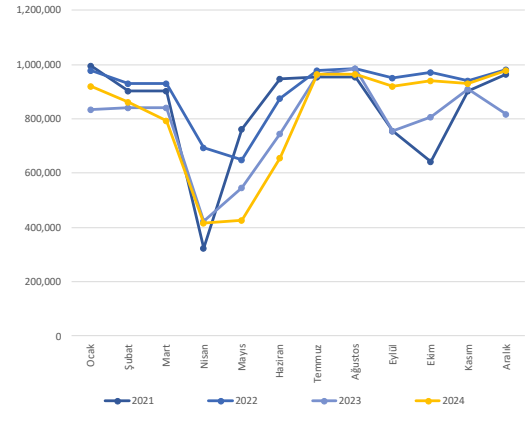
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Gönen	Hidroelektrik	Evet	10.6	0.7%
Karakuz	Hidroelektrik	Evet	76	4.9%
Cenal - Karabiga	İthal Kömür	Evet	1320	85.8%
Kırklareli	Doğalgaz	Evet	82	5.3%
Konya Panel	Güneş	Önlisans	50.7	3.3%
<b>Toplam:</b>			<b>1,539</b>	

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

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

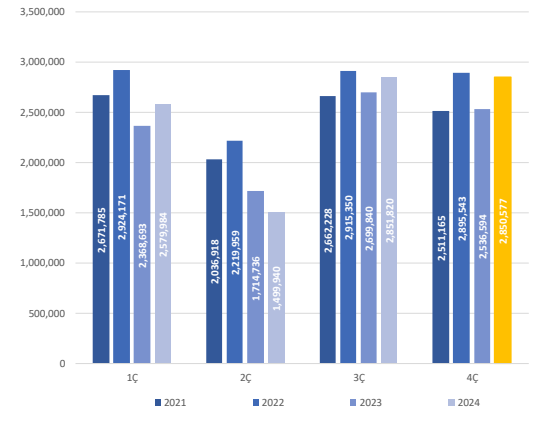
**Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 4Ç24 döneminde yaklaşık 2,850,577 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %12 artış, bir önceki çeyreğe göre yatay performans göstermiştir.

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



## 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. Raporunda 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

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