

Enerji Bülteni

3Ç25 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.

3Ç25 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **120.784 MW**'a ulaşmıştır.
- EPİAŞ verilerine göre, 3Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,8 artış göstererek **89.347.365 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %26'sı doğal gaz, %23'ü ithal kömür, %12'si barajlı, %12'si linyit, %13'ü rüzgar, %3'ü akarsu, %3'ü jeotermal, %3'ü güneş ve %5'i diğer kaynaklardan oluşmaktadır.
- 3Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %14,2, ortalama dolar kurunun %21,6** üzerinde seyrettiği görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %6,1** oranında azalış gösterdiği görülmektedir.
- **3Ç25 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**
AYDEM, GWIND, TATEN, ALARK, ENKAI
- **3Ç25 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 ENKAI, 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, BIOEN için önerimiz TUT, GWIND için ise 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 57,00 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 95,00 TL olup, önerimiz AL yönünde.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AYDEM
Mevcut Fiyat (TL)	18.40
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	12,972
Net Borç	22,108
Firma Değeri	35,080

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	BIOEN
Mevcut Fiyat (TL)	26.30
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	13,150
Net Borç	4,719
Firma Değeri	17,869

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	GWIND
Mevcut Fiyat (TL)	24.52
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	13,241
Net Borç	1,217
Firma Değeri	14,458

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	TATEN
Mevcut Fiyat (TL)	83.75
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	23,492
Net Borç	5,747
Firma Değeri	29,239

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	CONSE
Mevcut Fiyat (TL)	3.30
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,544
Net Borç	2,113
Firma Değeri	4,657

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AKSEN
Mevcut Fiyat (TL)	38.62
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	47,361
Net Borç	36,572
Firma Değeri	83,933

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	82.80
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	36,018

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ENKAI
Mevcut Fiyat (TL)	71.30
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	427,800

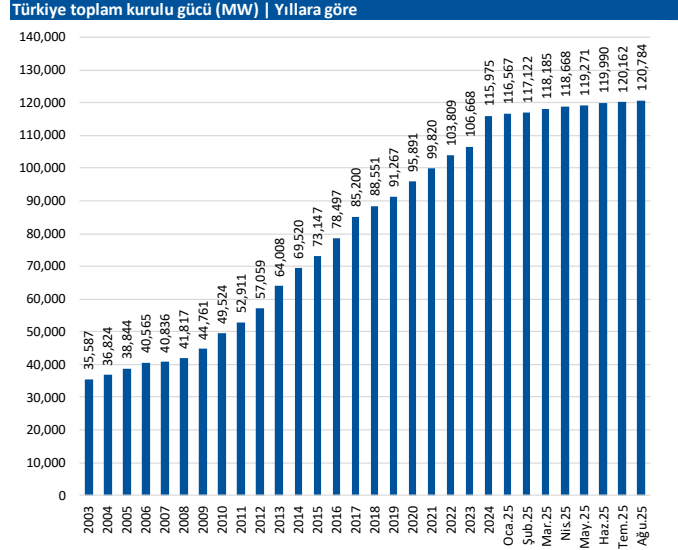
Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet Fiyatlar 01 Ekim 2025 tarihi itibarıyla.

İçerik

Türkiye kurulu güç gelişimi	3
Üretim verileri	3
Üretim verileri kaynaklara göre	4
PTF, AUF ve YEKDEM elektrik fiyatları	5
AYDEM 3Ç25	6
BIOEN 3Ç25	8
GWIND 3Ç25	10
TATEN 3Ç25	12
CONSE 3Ç25	14
AKSEN 3Ç25	15
ALARK 3Ç25	16
ENKAI 3Ç25	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 Ağustos ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **120.784 MW**'a ulaşmıştır. 2025 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %26,7'si hidrolik enerji, %20,3'ü doğal gaz, %18,2'si kömür, %11,5'i rüzgâr, %19,8'i güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir.

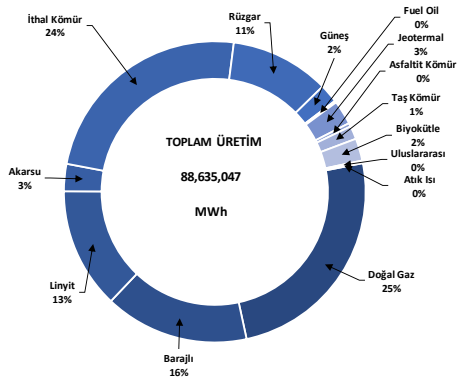


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Üretim verileri

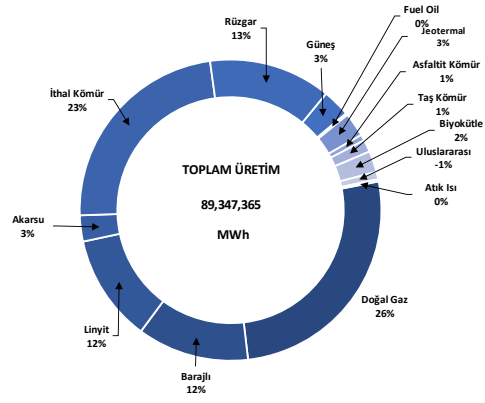
- EPIAŞ verilerine göre, 3Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,8 artış göstererek **89.347.365 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %26'sı doğal gaz, %23'ü ithal kömür, %12'si barajlı, %12'si linyit, %13'ü rüzgâr, %3'ü akarsu, %3'ü jeotermal, %3'ü güneş ve %5'i diğer kaynaklardan oluşmaktadır.

Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 3Ç24



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

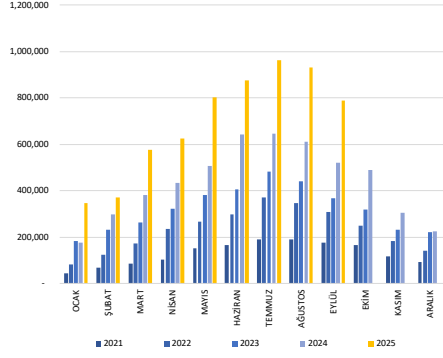
Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 3Ç25



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

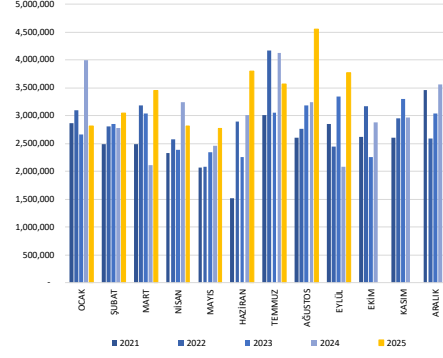
Üretim verileri | kaynaklara göre

Aylara göre güneş enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



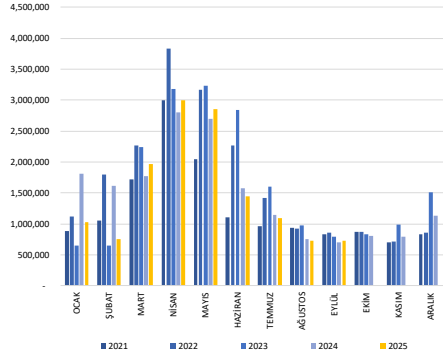
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre rüzgar enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



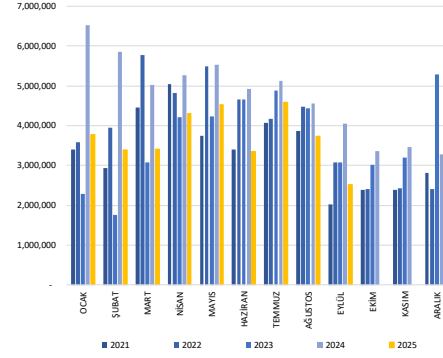
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre akarsu kaynaklarından üretilen elektrik, (MWh)



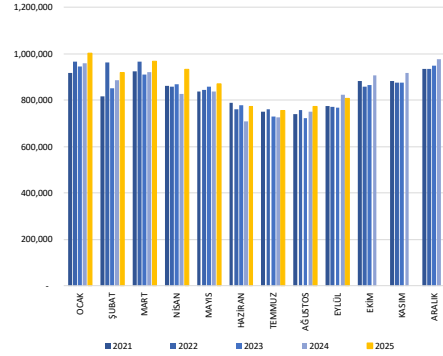
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre barajlardan üretilen elektrik, (MWh)



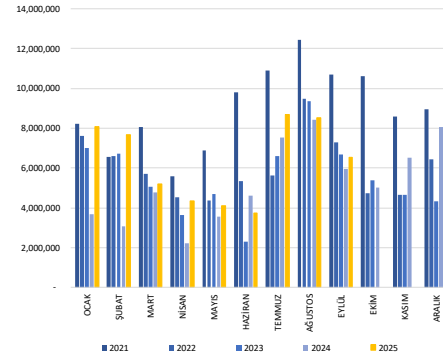
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre jeotermal kaynaklardan üretilen elektrik, (MWh)



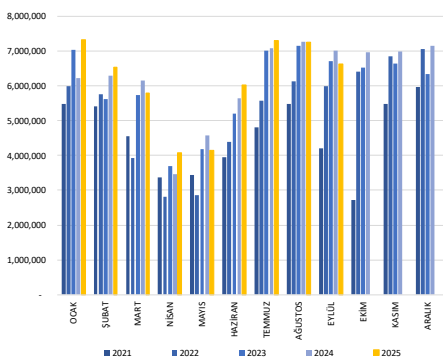
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre doğal gazdan üretilen elektrik, (MWh)



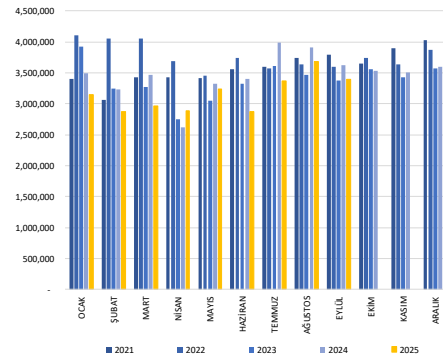
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

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. 3Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %14,2, ortalama dolar kurunun %21,6 üzerinde seyrettiği** görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %6,1 oranında azalış gösterdiği** görülmektedir.

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

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 | 3Ç25

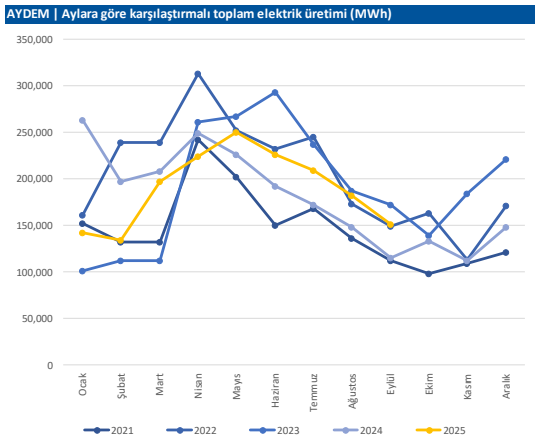
2Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumunda verilen bilgilere göre, **Aydem Yenilebilir Enerji 1.197,6 MW kurulu güce sahiptir.** Kurulu gücünün kaynaklara göre dağılımı; **%71,2 HES, %21,4 RES, %6,9 hibrit GES ve %0,6 JES** şeklindedir. Kurulu gücün **%40,5'i YEKDEM fiyatlarına tabidir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını yer verilmiştir.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)	YEKDEM BİTİŞ TARİHİ
Bereket 1-2	Hidroelektrik	Evet	3.15	0.3%	Hayır	-	
Feslek	Hidroelektrik	Evet	8.84	0.7%	Hayır	-	
Dalaman	Hidroelektrik	Evet	37.5	3.1%	Hayır	-	
Gökyar	Hidroelektrik	Evet	10.95	0.9%	Hayır	-	
Mentaş	Hidroelektrik	Evet	49.6	4.1%	Hayır	-	
Koyulhisar	Hidroelektrik	Evet	63	5.3%	Hayır	-	
Toros	Hidroelektrik	Evet	49.99	4.2%	Hayır	-	
Düzce Aksu	Hidroelektrik	Evet	46.2	3.9%	Hayır	-	31.12.2024
Kemer	Hidroelektrik	Evet	48	4.0%	Hayır	-	
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	10.2%	Evet	73\$	31.12.2025
Göktaş 2	Hidroelektrik	Evet	153.4	12.8%	Evet	73\$	31.12.2025
Söke	Rüzgar	Evet	57	4.8%	Evet	73\$	31.12.2026
Uşak	Rüzgar	Evet	145.5	12.1%	Hayır	-	31.12.2024
Yalova	Rüzgar	Evet	54	4.5%	Evet	73\$	31.12.2026
Çırakdamı	Hidroelektrik	Evet	49.1	4.1%	Hayır	-	-
Uşak	Hibrit GES	Evet	82.15	6.9%	Hayır	-	31.12.2024
Adıgözü	Hidroelektrik	Evet	62	5.2%	Hayır	-	
Kızıldere JES	JES	Evet	6.85	0.6%	Hayır	-	
Toplam			1197.6				

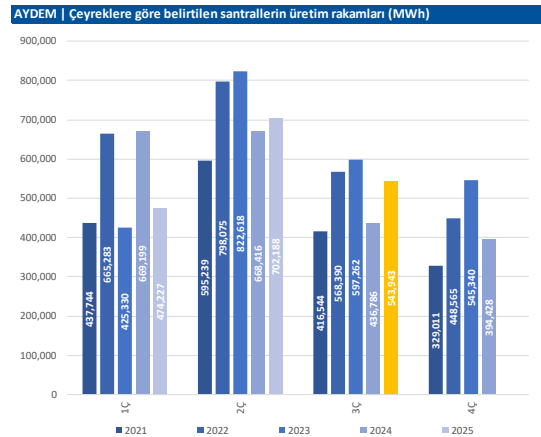
Kaynak: Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 3Ç25 döneminde yaklaşık 543,943 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %25 artış, bir önceki çeyreğe göre ise %23 azalış göstermiştir.



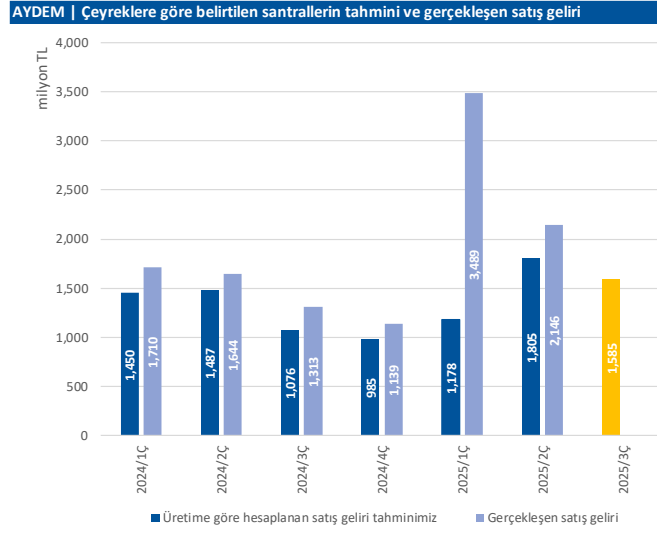
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 1,585 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

! **1Ç25 dönemi hariç, 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. 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 Yenilenebilir Enerji, 2Ç25'te yıllık bazda %3 azalışla 2.146 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 940 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %30 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 11.1 puan artışla %43.8 oldu. FAVÖK 2Ç25'te yıllık %9 azalışla 1.367 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 3.6 puan azalışla %63.7 oldu. Şirket, 2Ç25 döneminde 37 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç25: 171 milyon TL net kar, 2Ç24: 3.036 milyon TL net kar). Haziran 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 22.108 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2025: 22.982 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 5.75x oldu (Mart 2025: 5.79x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	2,146	3,698	2,220	-42%	-3%	5,844	4,724	24%
Brüt kar (mio TL)	940	622	725	51%	30%	1,562	1,719	-9%
Brüt kar marjı	43.8%	16.8%	32.7%	27 puan	11.1 puan	26.7%	36.4%	-9.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	198	219	124	-10%	60%	416	311	34%
Faaliyet giderleri/satışlar	9.2%	5.9%	5.6%	3.3 puan	3.6 puan	7.1%	6.6%	0.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	742	404	601	84%	23%	1,146	1,408	-19%
Esas faaliyet kar marjı	34.6%	10.9%	27.1%	23.7 puan	7.5 puan	19.6%	29.8%	-10.2 puan
FAVÖK (mio TL)	1,367	1,019	1,494	34%	-9%	2,386	3,176	-25%
FAVÖK marjı	63.7%	27.5%	67.3%	36.2 puan	-3.6 puan	40.8%	67.2%	-26.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	56	247	-254	-77%	a.d.	304	145	109%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,214	-2,402	-1,357	a.d.	a.d.	-4,616	-4,168	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,180	1,948	1,914	-39%	-38%	3,128	5,469	-43%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-235	197	904	a.d.	a.d.	-38	2,854	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	198	-26	2,132	a.d.	-91%	172	1,131	-85%
Net kar (mio TL)	-37	171	3,036	a.d.	a.d.	134	3,985	-97%
Net kar marjı	-1.7%	4.6%	136.8%	-6.4 puan	-138.5 puan	2.3%	84.4%	-82.1 puan
Net borç* (mio TL)	22,108	22,982	18,568	-4%	19%	22,108	25,076	-12%
Net borç/FAVÖK	5.8	5.8	2.7	0.0	3.0	5.8	3.7	2.0
Net borç/özsermaye	0.7	0.7	0.5	0.0	0.2	0.7	0.5	0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-53.8%	-44.9%	4.2%	-8.9 puan	-58.1 puan	-53.8%	3.1%	-57 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-27.9%	-23.3%	2.4%	-4.6 puan	-30.3 puan	-27.9%	1.8%	-29.7 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	6,249	4,963	6,633	26%	-6%	6,249	8,958	-30%
Duran varlıklar (mio TL)	56,756	57,277	61,922	-1%	-8%	56,756	83,625	-32%
Özkaynaklar (mio TL)	32,679	32,334	38,532	1%	-15%	32,679	52,036	-37%
Stoklar (mio TL)	26	25	26	4%	2%	26	35	-25%

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

BIOEN | 3Ç25

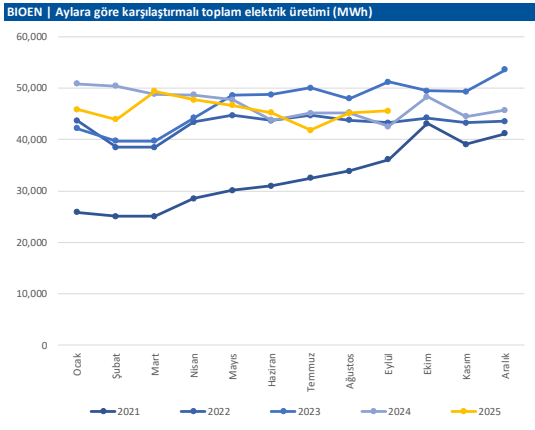
2Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Biotrend, 114,2 MW toplam kurulu güce sahiptir.** Şirket, işlenen 1,553 bin ton atık ile Türkiye'nin en büyük atık yönetimi ve enerji üretim oyuncusudur. 8 adet entegre atık yönetimi ve enerji üretim tesisi, 6 adet enerji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

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MWe)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)
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%	-	-
Çine Yakıt Hazırlama	-	-	-	-	-	-
Menderes Biyogaz	Biyogaz	Evet	-	-	-	-
Toplam			114.2			

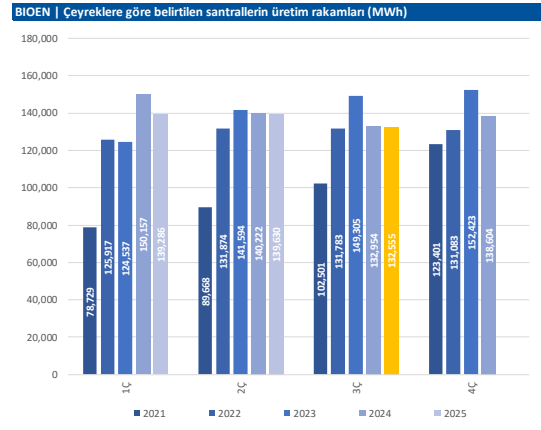
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç25 döneminde yaklaşık 132,555 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,3, bir önceki çeyreğe göre %5 azalış göstermiştir.



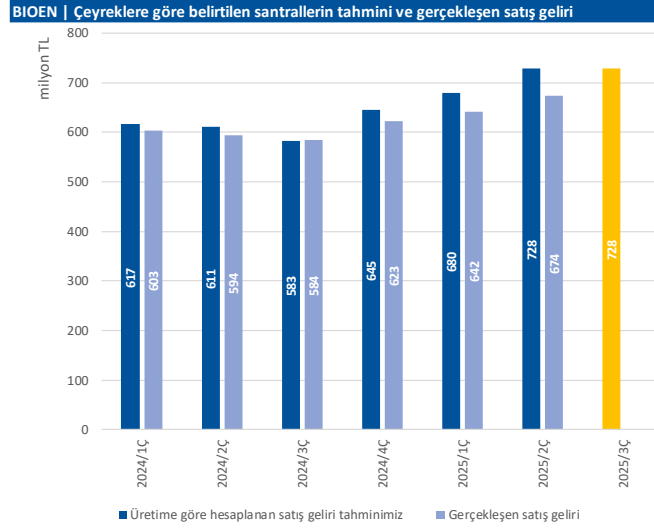
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin azalış gösterdiği bu çeyrekte, Biotrend'in yaklaşık 728 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Son 5 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Biotrend için ortalama %4 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Biotrend, 2Ç25'te yıllık bazda %16 azalışla 674 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 38 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı %5.6 oldu. FAVÖK 2Ç25'te 103 milyon TL (2Ç24: -15 milyon TL) seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %15.3 oldu. Şirket, 2Ç25 döneminde 234 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç25: 280 milyon TL net zarar, 2Ç24: 687 milyon TL net zarar) Haziran 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 4719 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2025: 4559 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 11.41x oldu (Mart 2025: 16.39x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	674	681	802	-1%	-16%	1,355	1,685	-20%
Brüt kar (mio TL)	38	29	-4	30%	a.d.	67	117	-43%
Brüt kar marjı	5.6%	4.2%	-0.5%	1.4 puan	6.1 puan	4.9%	6.9%	-2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	143	150	151	-5%	-5%	293	351	-16%
Faaliyet giderleri/satışlar	21.2%	22.0%	18.8%	-0.9 puan	2.4 puan	21.6%	20.8%	0.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-105	-121	-155	a.d.	a.d.	-226	-234	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-15.6%	-17.8%	-19.3%	2.2 puan	3.7 puan	-16.7%	-13.9%	-2.8 puan
FAVÖK (mio TL)	103	87	-15	18%	a.d.	190	189	1%
FAVÖK marjı	15.3%	12.8%	-1.9%	2.5 puan	17.2 puan	14.1%	11.2%	2.9 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	12	18	39	-33%	-68%	30	180	-83%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-412	-384	-292	a.d.	a.d.	-795	-576	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	206	269	386	-23%	-47%	476	934	-49%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-298	-218	-22	a.d.	a.d.	-516	304	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	64	-63	-662	a.d.	a.d.	1	-169	a.d.
Net kar (mio TL)	-234	-280	-687	a.d.	a.d.	-515	129	a.d.
Net kar marjı	-34.8%	-41.2%	-85.7%	6.4 puan	50.9 puan	-38.0%	7.7%	-45.6 puan
Net borç* (mio TL)	4,719	4,559	3,608	4%	31%	4,719	4,872	-3%
Net borç/FAVÖK	11.4	16.4	6.0	-5.0	5.4	11.4	8.1	3.3
Net borç/özsermaye	1.1	1.0	1.0	0.1	0.1	1.1	1.0	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-12.7%	-22.6%	12.5%	9.8 puan	-25.3 puan	-12.7%	9.3%	-22 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-5.4%	-10.1%	5.6%	4.7 puan	-11 puan	-5.4%	4.1%	-9.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	974	1,120	1,453	-13%	-33%	974	1,963	-50%
Duran varlıklar (mio TL)	8,845	8,611	6,535	3%	35%	8,845	8,825	0%
Özkaynaklar (mio TL)	4,145	4,352	3,583	-5%	16%	4,145	4,838	-14%
Stoklar (mio TL)	346	387	363	-10%	-5%	346	491	-29%

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

GWIND | 3Ç25

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

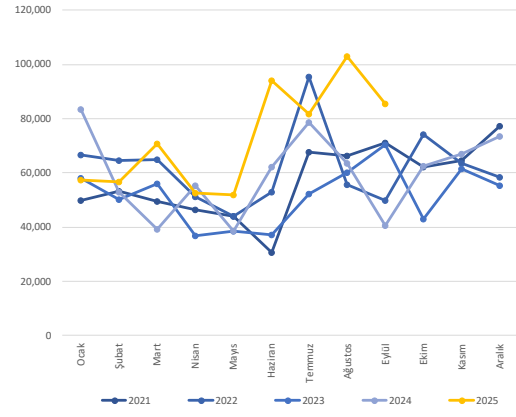
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM Fiyat (MW/h)	Yerli Katkı Payı (MW/h)
ŞAH	Rüzgar	Evet	105.0	29.6%	Hayır	-	-
MERSİN	Rüzgar	Evet	99.9	28.2%	Hayır	-	-
TAŞPINAR	Rüzgar	Evet	79.0	22.3%	Evet	\$94.00	\$21.00
TAŞPINAR	Hibrit GES	Evet	36.2	10.2%	Evet	\$94.00	\$21.00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

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

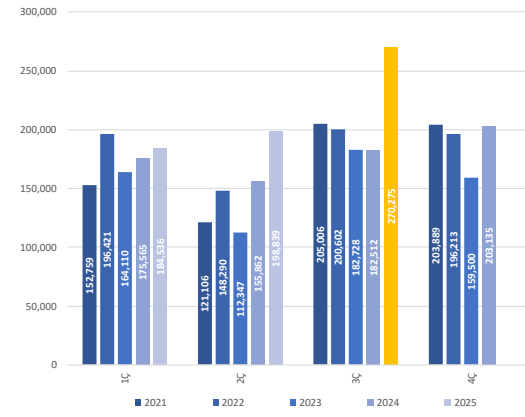
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç25 döneminde yaklaşık 270,275 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretiminde bir önceki çeyreğe göre %36, geçen yılın aynı dönemine göre %48 artış göstermiştir.

GWIND | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

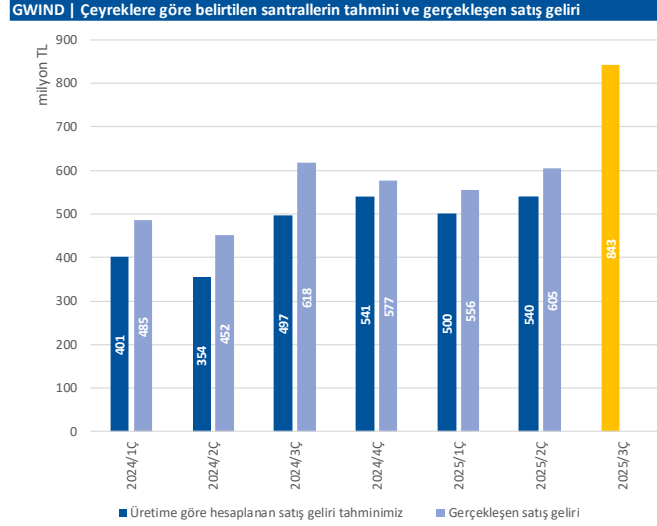
GWIND | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Galata Wind Enerji'nin yaklaşık 843 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 %17 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Galata Wind Enerji, 2Ç25'te yıllık bazda %1 azalışla 605 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 256 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %7 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 3 puan azalışla %42.2 oldu. FAVÖK 2Ç25'te yıllık %2 azalışla 418 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0.8 puan azalışla %69.1 oldu. Şirket, 2Ç25 döneminde yıllık bazda %5 artışla 271 milyon TL net kar açıkladı (1Ç25: 142 milyon TL net kar, 2Ç24: 257 milyon TL net kar). Haziran 2025 sonu itibariyle Şirket'in 1.217 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2025: 1.175 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.68x oldu (Mart 2025: 0.66x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil		TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil		
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Ceyreksel Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	605	589	610	3%	-1%	1,194	1,320	-10%	2,759	3,132	-12%
Brüt kar (mio TL)	256	296	276	-14%	-7%	551	707	-22%	1,448	1,863	-22%
Brüt kar marjı	42.2%	50.2%	45.2%	-8 puan	-3 puan	46.2%	53.6%	-7.4 puan	52.5%	59.5%	-7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	57	57	45	-1%	25%	114	102	12%	264	150	76%
Faaliyet giderleri/satışlar	9.4%	9.7%	7.5%	-0.4 puan	1.9 puan	9.6%	7.8%	1.8 puan	9.6%	4.8%	4.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	199	238	230	-17%	-14%	437	605	-28%	1,184	1,712	-31%
Esas faaliyet kar marjı	32.9%	40.5%	37.8%	-7.6 puan	-4.9 puan	36.6%	45.8%	-9.2 puan	42.9%	54.7%	-11.8 puan
FAVÖK (mio TL)	418	419	426	0%	-2%	837	965	-13%	1,909	2,367	-19%
FAVÖK marjı	69.1%	71.1%	69.9%	-2 puan	-0.8 puan	70.1%	73.1%	-3 puan	69.2%	75.6%	-6.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	111	139	22	-20%	400%	250	51	390%	129	768	-83%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-71	-103	-30	a.d.	a.d.	-174	-110	a.d.	-231	-601	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	52	60	117	-14%	-56%	112	259	-57%	321	-186	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	291	334	340	-13%	-14%	625	805	-22%	1,404	1,693	-17%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-21	-192	-83	a.d.	a.d.	-213	-242	a.d.	-430	-643	a.d.
Net kar (mio TL)	271	142	257	91%	5%	412	562	-27%	974	1,050	-7%
Net kar marjı	44.7%	24.1%	42.1%	20.7 puan	2.6 puan	34.5%	42.6%	-8.1 puan	35.3%	33.5%	1.7 puan
Net borç* (mio TL)	1,217	1,175	460	4%	164%	1,217	622	96%	1,135	1,043	9%
Net borç/FAVÖK	0.7	0.7	0.2	0.0	0.5	0.7	0.3	0.4	0.6	0.4	0.2
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	6.7%	6.6%	14.0%	0.2 puan	-7.3 puan	6.7%	10.4%	-3.7 puan	8.0%	8.9%	-0.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	4.8%	4.8%	10.6%	0 puan	-5.8 puan	4.8%	7.8%	-3 puan	5.6%	6.8%	-1.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,278	1,181	561	8%	128%	1,278	757	69%	1,887	550	243%
Duran varlıklar (mio TL)	15,862	15,678	10,993	1%	44%	15,862	14,845	7%	15,392	14,880	3%
Özkaynaklar (mio TL)	12,256	12,341	8,730	-1%	40%	12,256	11,790	4%	12,200	11,847	3%
Stoklar (mio TL)	6	8	6	-25%	2%	6	8	-25%	8	8	0%

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

TATEN | 3Ç25

Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Model Portföyümüzde taşıdığımız GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğunu düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. 2Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 217,50 MW RES, 82,30 MW GES ve 21,50 MW HES kapasitesiyle toplamda 321,3 MW kurulu güce sahiptir.** Mevcut kurulu güç kapasitesinin %67,7'si RES, %25,6'sı GES, %6,7'sini ise HES oluşturmaktadır. Kurulu gücün tamamı YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

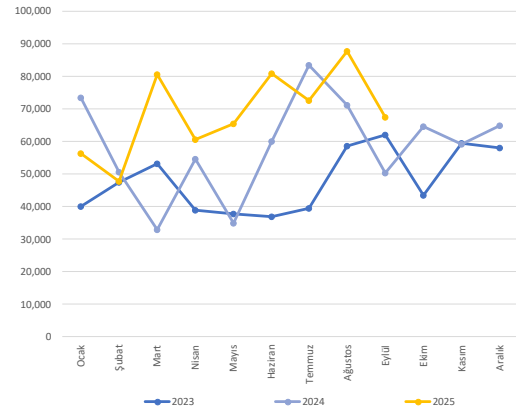
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	YEKDEM tabi	YEKDEM fiyat (MW/h)	Yerli katkı payı (MW/h)
Tatlıpınar	Rüzgar	Evet	149.1	46.4%	Evet	\$73.00	\$21.00
Kürekdağı	Rüzgar	Evet	36	11.2%	Evet	\$73.00	-
Esenköy	Rüzgar	Evet	32.4	10.1%	Evet	\$73.00	-
Umutlu	Güneş	Evet	4.4	1.4%	Evet	\$73.00	-
Tatlıpınar	Güneş	Evet	77.9	24.2%	Evet	\$73.00	\$21.00
Umutlu	Hidro	Evet	21.5	6.7%	Evet	\$73.00	-
TOPLAM:			321.3				

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

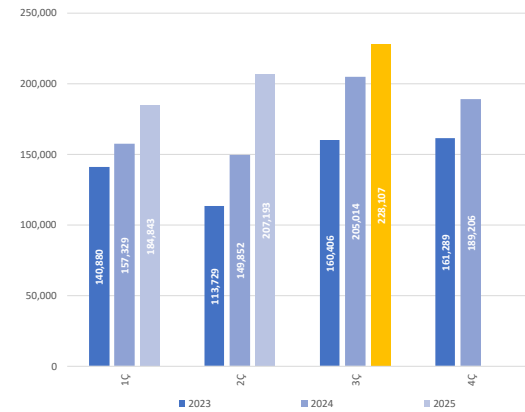
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç25 döneminde yaklaşık 228,107 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %11, bir önceki çeyreğe göre %10 artış göstermiştir.

TATEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

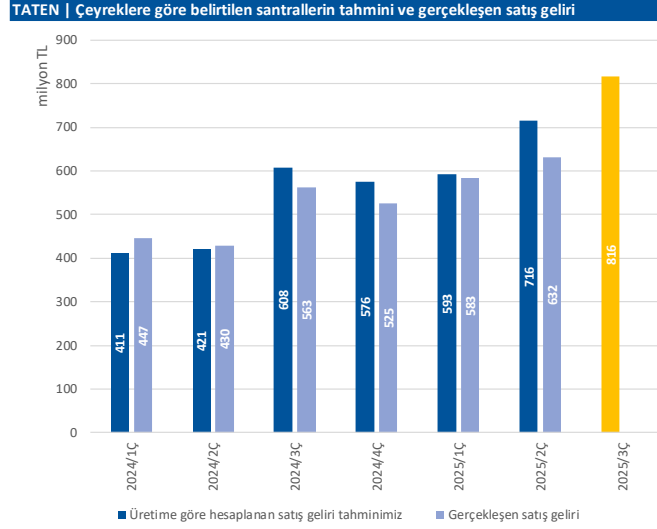
TATEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Tatlıpınar Enerji'nin 816 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

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



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Tatlıpınar Enerji Üretim, 2Ç25'te yıllık bazda %47 artışla 632 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 261 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %5 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 16.8 puan azalışla %41.2 oldu. FAVÖK 2Ç25'te yıllık %17 artışla 366 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 15.1 puan azalışla %58 oldu. Şirket, 2Ç25 döneminde 270 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç25: 122 milyon TL net zarar, 2Ç24: 315 milyon TL net kar). Haziran 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 5.747 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2025: 5.525 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.72x oldu (Mart 2025: 3.46x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	
	2Ç25	1Ç25	2Ç24			6A25	6A24
Satışlar (mio TL)	632	618	430	2%	47%	1,215	1,183
Brüt kar (mio TL)	261	231	249	13%	5%	479	522
Brüt kar marjı	41.2%	37.4%	58.0%	3.8 puan	-16.8 puan	39.4%	44.1%
Faaliyet giderleri (mio TL)	26	38	13	-32%	92%	61	35
Faaliyet giderleri/satışlar	4.1%	6.1%	3.1%	-2 puan	0.9 puan	5.0%	3.0%
Esas faaliyet karı (mio TL)	235	194	236	21%	0%	418	486
Esas faaliyet kar marjı	37.2%	31.3%	54.9%	5.9 puan	-17.7 puan	34.4%	41.1%
FAVÖK (mio TL)	366	320	314	15%	17%	668	683
FAVÖK marjı	58.0%	51.7%	73.1%	6.3 puan	-15.1 puan	55.0%	57.7%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	0	26	72	-99%	-100%	25	156
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-525	-343	-77	a.d.	a.d.	-849	-148
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0
Vergi öncesi kar (mio TL)	-290	-124	231	a.d.	a.d.	-407	494
Vergi gideri/geliri (mio TL)	5	5	115	-12%	-96%	10	154
Net kar (mio TL)	-270	-122	315	a.d.	a.d.	-385	533
Net kar marjı	-42.8%	-19.7%	73.2%	-23.1 puan	-116 puan	-31.7%	45.1%
Net borç* (mio TL)	5,747	5,525	4,117	4%	40%	5,747	5,561
Net borç/FAVÖK	3.7	3.5	3.9	0.3	-0.2	3.7	4.1
Net borç/özsermaye	0.8	0.8	0.8	0.1	0.0	0.8	0.8
Özsermaye karlılığı (yıllık)	14.8%	29.0%	28.1%	-14.2 puan	-13.3 puan	17.1%	31.6%
Aktif karlılık (yıllık)	5.4%	11.0%	9.6%	-5.6 puan	-4.2 puan	6.2%	10.8%
Dönen varlıklar (mio TL)	687	983	769	-30%	-11%	687	1,038
Duran varlıklar (mio TL)	12,510	12,638	9,095	-1%	38%	12,510	12,283
Özkaynaklar (mio TL)	6,954	7,301	5,148	-5%	35%	6,954	6,952
Stoklar (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0

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

CONSE | 3Ç25

4Ç24 döneminde, Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi Çeyreklik Enerji Bülteni'mize eklemiştik. 2Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Consus Enerji, 10,8 MW GES, 34,2 MW BES+GES ve 62,4 MW dağıtık enerji iş kolu ile toplamda 107,4 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	10.1%	Evet	\$133.00
Mavibayrak	Biyokütle+Güneş	Evet	13.7	12.8%	Evet	\$133.00
Mavibayrak Doğu	Biyokütle+Güneş	Evet	20.5	19.1%	Evet	\$133.00
Dağıtık enerji iş kolu		Hayır	62.4	58.1%		
TOPLAM:			107.4			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

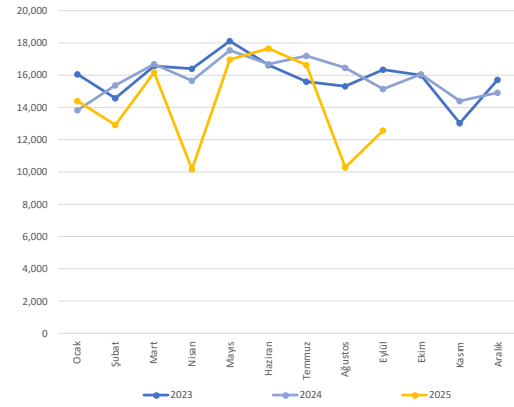
*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

**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.

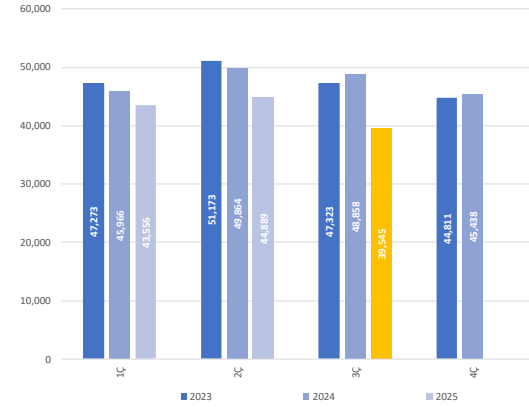
Elektrik üretimi. Dağıtık enerji iş kolu, toplam kurulu gücün %58,1'ini oluşturmaktadır. Dağıtık enerji iş kolu enerji üretimi verilerine ulaşamamamız dolayısıyla hesaplamamızı toplam kurulu gücün %45'i üzerinden yapmaktayız. **EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 3Ç25 döneminde yaklaşık 39,545 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %19, bir önceki çeyreğe göre %12 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 %45'ini temel alması dolayısıyla yer vermiyoruz.**

AKSEN | 3Ç25

2Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, Akse Enerji, 3,058 MW kurulu güce sahiptir. Şirket'in, satış gelirini, ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinde elde etmesi nedeniyle, ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

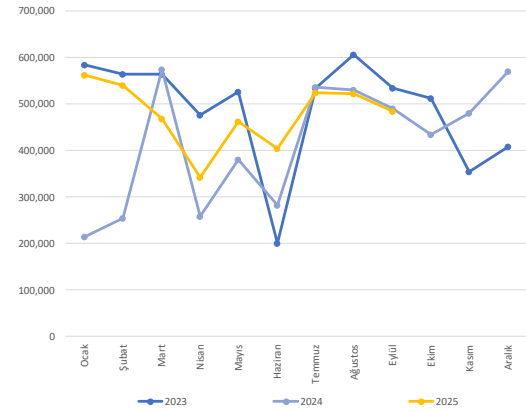
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Antalya	Doğal gaz	Evet	900	29.4%
Bolu Göynük	Yerli kömür	Evet	270	8.8%
KKTC	Akaryakıt	Evet	188	6.1%
Gana	Akaryakıt	Evet	370	12.1%
Mali	Akaryakıt	Evet	60	2.0%
Buhara	Doğal gaz	Evet	298	9.7%
Taşkent	Doğal gaz	Evet	492	16.1%
Talimercan	Doğal gaz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

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

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

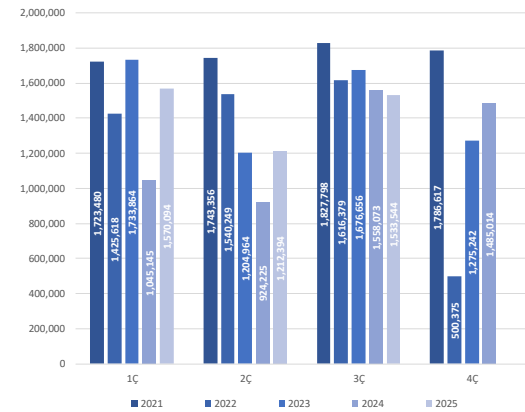
Elektrik üretimi. EPİAŞ verilerine göre, Şirket'in, 3Ç25 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 1,533,544 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %2 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %26 artış göstermiştir.

AKSEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

AKSEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

ALARK | 3Ç25

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.

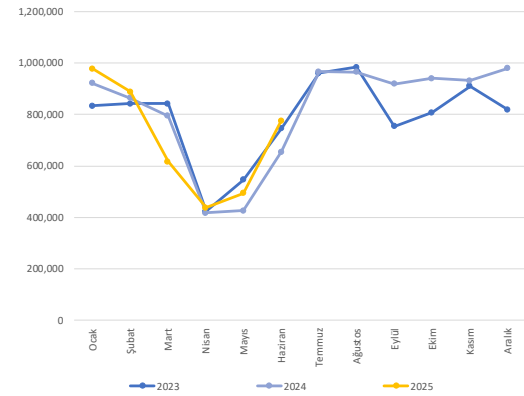
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Gönen	Hidroelektrik	Evet	10.6	0.7%
Karakuz	Hidroelektrik	Evet	76	4.9%
Cenal - Karabiga	İthal Kömür	Evet	1320	85.8%
Kırklareli	Doğalgaz	Evet	82	5.3%
Konya Panel	Güneş	Önlisans	50.7	3.3%
Toplam:			1,539	

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

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

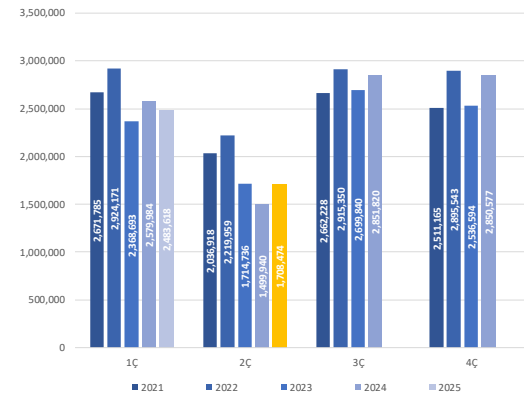
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 2Ç25 döneminde yaklaşık 1,708,474 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %14 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %31 azalış göstermiştir.

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 | 3Ç25

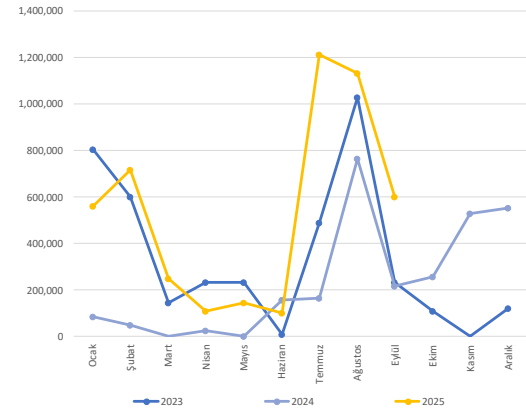
Bir önceki raporumuzda, araştırma kapsamımızda yer alan **ENKA**’yı dahil etmiştik. 2Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Enka, 4,000 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı 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

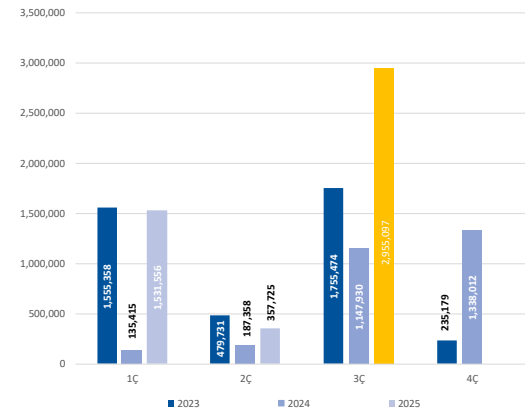
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket’in, 3Ç25 döneminde yaklaşık 2,955,097 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %157, bir önceki çeyreğe göre %91 artış göstermiştir.

ENKAI | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ENKAI | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

XELKT endeksi çarpan incelemesi

ELEKTRİK:İS						
Hisse	İsim	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Piyasa değeri (mn TL)	Yıl başlangıcından perf. (%)
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji	34.3	0.6	8.3	1,692	10%
AKENR	Ak Enerji	---	0.5	15.1	7,809	-19%
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji	---	0.5	11.1	20,133	-14%
AKSEN	Aksa Enerji	28.6	1.0	8.6	47,361	-1%
AKSUE	Aksu Enerji	---	1.7	73.6	1,189	54%
ALFAS	Alfa Solar Enerji	---	3.3	39.3	16,891	-32%
ANELE	Anel Elektrik	---	1.9	20.9	4,903	16%
ARASE	Doğu Aras Enerji Yatırımları	31.9	0.8	2.6	14,025	4%
ASTOR	Astor Enerji	16.5	3.8	10.3	99,351	-11%
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	---	0.4	9.1	12,972	-22%
AYEN	Ayen Enerji	19.4	0.5	7.0	7,859	-3%
BIGEN	Birleşim Grup Enerji Yatırımları	128.4	2.1	16.1	6,757	--
BIOEN	Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları	---	3.2	43.2	13,150	54%
CANTE	Çan2 Termik	---	0.6	6.2	15,470	33%
CATES	Çates Elektrik Üretim	---	0.6	5.0	5,465	-13%
CONSE	Consus Enerji İşletmeciliği Ve Hizmetleri	11.4	1.4	11.6	2,544	18%
CWENE	Cw Enerji Mühendislik	54.7	2.3	12.9	25,180	20%
ENDAE	Enda Enerji Holding	---	0.7	11.8	6,908	--
ENERY	Enerya Enerji	26.0	1.9	17.4	86,220	132%
ENJSA	Enerjisa Enerji	---	1.2	3.9	95,903	45%
ENTRA	İc Enterra Yenilenebilir Enerji	---	0.7	11.5	20,277	39%
ESEN	Esenboğa Elektrik Üretim	---	2.3	81.0	24,315	301%
EUPWR	Europower Enerji Ve Otomasyon Teknolojileri	48.8	2.1	13.6	18,876	-14%
GESAN	Girisim Elektrik Sanayi Taahhut Ve Ticaret	16.4	1.8	5.9	21,132	-3%
GWIND	Galata Wind Enerji	16.1	1.1	8.1	13,241	-27%
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji Üretim	6.0	0.7	10.5	3,700	-3%
IPEKE	İpek Doğal Enerji Kaynakları	---	1.9	2.3	18,964	39%
IZENR	İzdemir Enerji Elektrik Üretim	---	1.6	18.5	22,825	97%
KLYPV	Kalyon Güneş Teknolojileri	---	2.2	38.2	26,065	---
KONTR	Kontrolmatik Teknoloji	---	4.1	29.9	21,775	-13%
MAGEN	Margun Enerji	---	4.8	186.5	66,198	191%
MANAS	Manas Enerji Yönetimi Sanayi Ve Ticaret	---	1.5	15.1	1,236	-16%
MOGAN	Mogan Enerji Yatırım Holding	---	0.4	8.1	24,157	-5%
NATEN	Naturel Yenilenebilir Enerji	---	1.1	---	7,689	-39%
ODAS	Odaş Elektrik	---	0.5	2.0	7,840	-7%
ORGE	Orge Enerji	7.7	1.8	2.9	5,712	-17%
PAMEL	Pamel Elektrik	---	3.3	141.8	2,836	-7%
PRKME	Park Elek. Madencilik	43.2	0.6	5.9	2,826	-18%
SANEL	San-El Elektrik	9.7	6.0	8.8	582	35%
SAYAS	Say Yenilenebilir Enerji	410.1	4.1	30.2	4,202	22%
SMRTG	Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri	---	4.7	14.4	17,134	-30%
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	33.1	4.9	19.5	23,492	102%
ULUSE	Ulusoy Elektrik	---	125.0	---	15,592	17%
YAYLA	Yayla Enerji	---	2.7	---	2,040	107%
YEOTK	Yeo Teknoloji Enerji Ve Endüstri	24.7	5.8	8.8	13,412	-27%
ZEDUR	Zedur Enerji	35.2	0.8	55.1	1,559	5%
ZOREN	Zorlu Enerji	---	0.3	9.2	18,000	-17%
Medyan		27.3	1.7	11.5	13,412	-2%

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 şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

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

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

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

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

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

Kaynak: Deniz Yatırım

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