

Enerji Bülteni

4Ç25 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.

4Ç25 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 yılı Kasım ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **121.782 MW'a** ulaşmıştır.
- EPİAŞ verilerine göre, 4Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,6 azalış göstererek **79.592.131 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %26'sı doğal gaz, %26'sı ithal kömür, %10'u barajlı, %13'ü linyit, %11'i rüzgar, %3'ü akarsu, %3'ü jeotermal, %2'si güneş ve %6'sı diğer kaynaklardan oluşmaktadır.
- 4Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %17,3, ortalama dolar kurunun %22,5** üzerinde seyrettiği görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %4,1** oranında azalış gösterdiği görülmektedir.
- 4Ç25 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**
AKSEN ve ENKAI
- 4Ç25 döneminde çeyreklik bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**
BIOEN, AKSEN ve ENKAI
- Bu çeyrekte, raporumuzda baz aldığımız yenilenebilir enerji şirketlerinin, mevsimsellik dolayısıyla elektrik üretim verilerinde zayıf bir dönem geçirdiği gözlemlenmiştir.**

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 Gözden Geçiriliyor, GWIND için ise önerimiz AL yönünde. Aydem Yenilebilir 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 79,60 TL, önerimiz AL 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 105,00 TL olup, önerimiz AL yönünde.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AYDEM
Mevcut Fiyat (TL)	22.54
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	15,891
Net Borç	21,083
Firma Değeri	36,973

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	BIOEN
Mevcut Fiyat (TL)	16.70
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	8,350
Net Borç	4,982
Firma Değeri	13,332

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	GWIND
Mevcut Fiyat (TL)	22.34
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	12,064
Net Borç	972
Firma Değeri	13,036

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	TATEN
Mevcut Fiyat (TL)	12.80
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	14,362
Net Borç	5,630
Firma Değeri	19,991

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	CONSE
Mevcut Fiyat (TL)	2.92
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,251
Net Borç	2,563
Firma Değeri	4,814

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AKSEN
Mevcut Fiyat (TL)	72.50
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	88,910
Net Borç	41,312
Firma Değeri	130,221

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	102.00
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	44,370

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ENKAI
Mevcut Fiyat (TL)	78.85
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	473,100

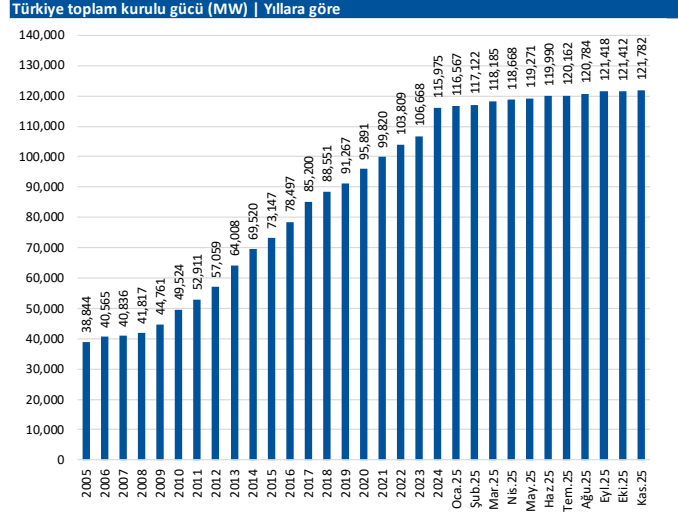
Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla.

İçerik

Türkiye kurulu güç gelişimi	3
Üretim verileri.....	3
Üretim verileri kaynaklara göre	4
PTF, AUF ve YEKDEM elektrik fiyatları.....	5
AYDEM 4Ç25	6
BIOEN 4Ç25	8
GWIND 4Ç25	10
TATEN 4Ç25.....	12
CONSE 4Ç25	14
AKSEN 4Ç25.....	15
ALARK 4Ç25.....	16
ENKAI 4Ç25	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 Kasım ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **121.782 MW**'a ulaşmıştır. Kurulu gücün kaynaklara göre dağılımı ise; %26,5'i hidrolik enerji, %19,7'si doğal gaz, %18'i kömür, %11,9'u rüzgâr, %20,3'ü güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir.

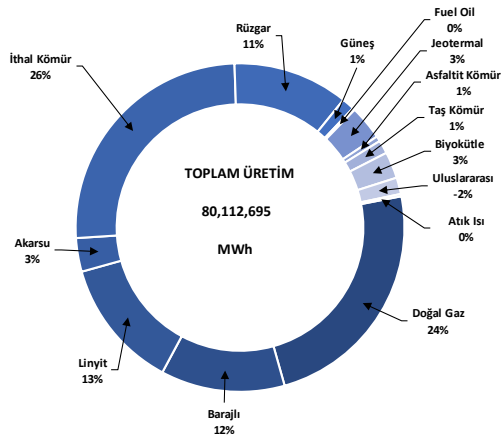


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Üretim verileri

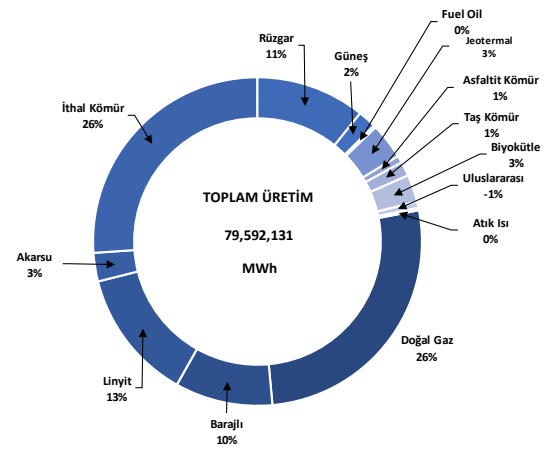
- EPIAŞ verilerine göre, 4Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,6 azalış göstererek **79.592.131 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %26'sı doğal gaz, %26'sı ithal kömür, %10'u barajlı, %13'ü linyit, %11'i rüzgâr, %3'ü akarsu, %3'ü jeotermal, %2'si güneş ve %6'sı diğer kaynaklardan oluşmaktadır.

Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 4Ç24



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

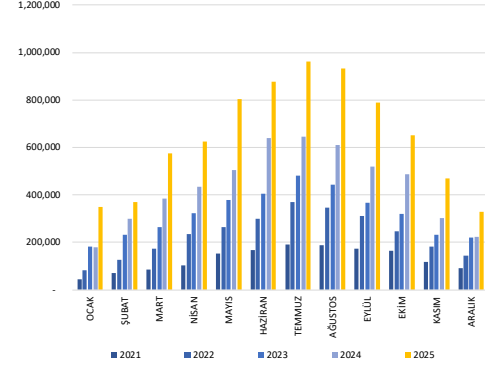
Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 4Ç25



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

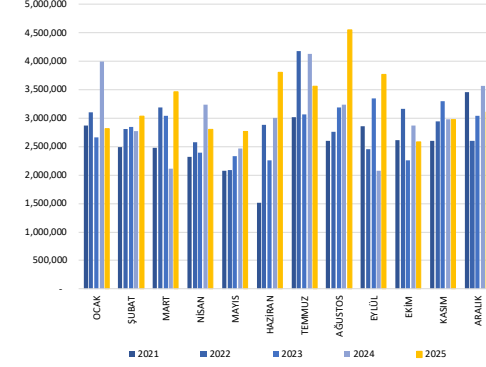
Üretim verileri | kaynaklara göre

Aylara göre güneş enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



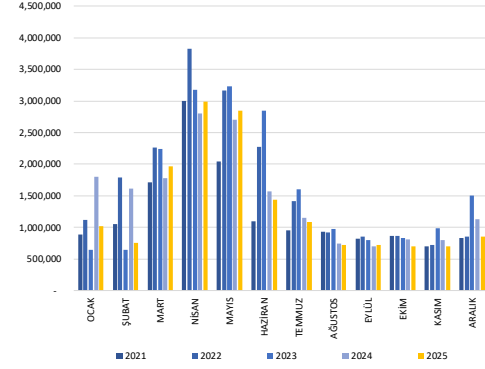
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre rüzgar enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



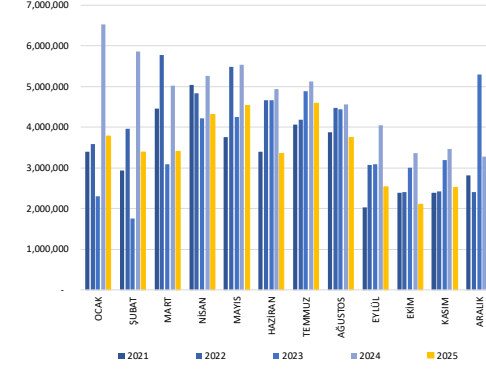
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre akarsu kaynaklarından üretilen elektrik, (MWh)



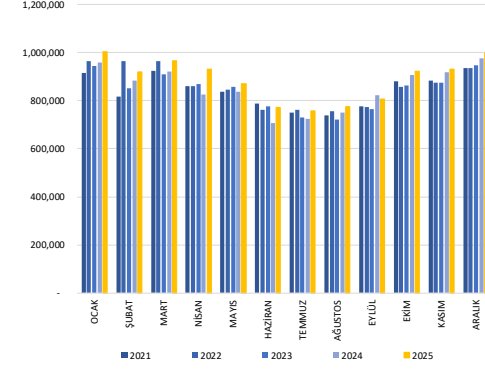
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre barajlardan üretilen elektrik, (MWh)



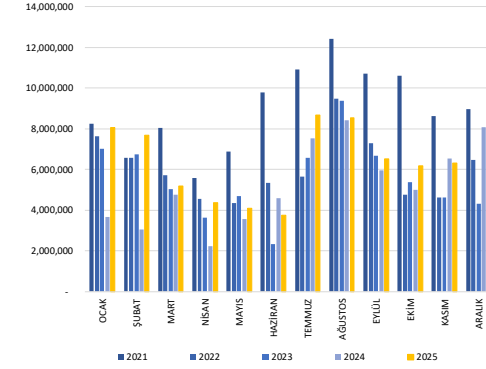
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre jeotermal kaynaklardan üretilen elektrik, (MWh)



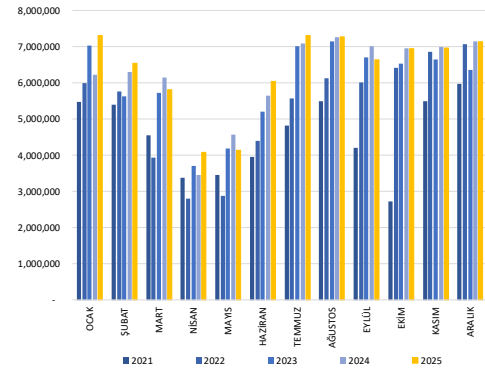
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre doğal gazdan üretilen elektrik, (MWh)



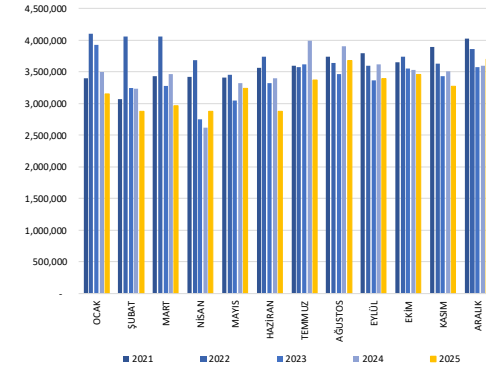
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

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. 4Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %17,3, ortalama dolar kurunun %22,5 üzerinde seyrettiği** görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %4,1 oranında azalış gösterdiği** görülmektedir.

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

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 | 4Ç25

3Ç25 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.

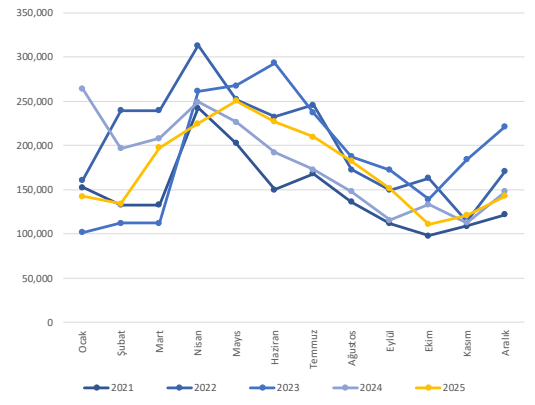
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)	YEKDEM BİTİŞ TARİHİ
Bereket 1-2	Hidroelektrik	Evet	3.15	0.3%	Hayır	-	
Feslek	Hidroelektrik	Evet	8.84	0.7%	Hayır	-	
Dalaman	Hidroelektrik	Evet	37.5	3.1%	Hayır	-	
Gökyar	Hidroelektrik	Evet	10.95	0.9%	Hayır	-	
Mentaş	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
Adıgüzel	Hidroelektrik	Evet	62	5.2%	Hayır	-	
Kızıldere JES	JES	Evet	6.85	0.6%	Hayır	-	
Toplam			1197.6				

Kaynak: Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

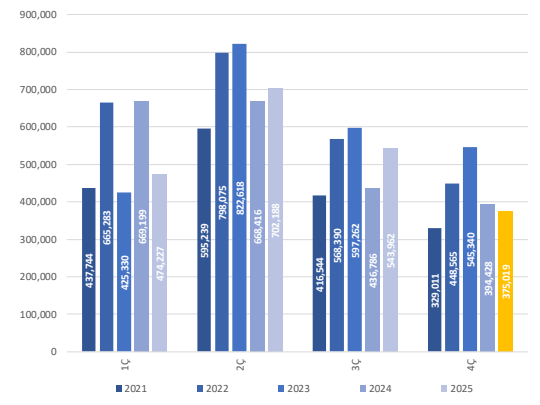
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 4Ç25 döneminde yaklaşık 375,019 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %5, bir önceki çeyreğe göre ise %31 azalış göstermiştir.

AYDEM | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

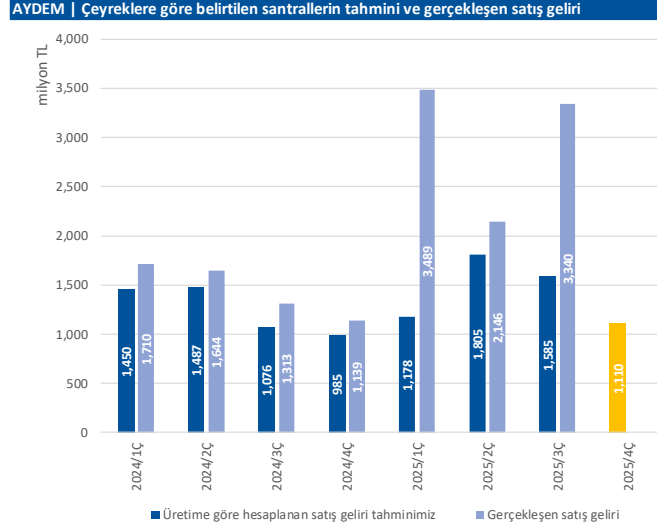
AYDEM | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 1,110 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

! **1Ç25 ve 3Ç25 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 ve 3Ç25 dönemlerindeki sapma "3.848.838.141 TL tutarındaki gelir, toptan ticari satışlara, özellikle de elektrik ticareti faaliyetlerinden elde edilen gelir" şeklinde yer alan gelir kaynaklıdır.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Aydem Yenilenebilir Enerji, 3Ç25'te yıllık bazda %91 artışla 3.340 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 775 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %271 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 11.3 puan artışla %23.2 oldu. FAVÖK 3Ç25'te yıllık %36 artışla 1285 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 15.6 puan azalışla %38.5 oldu. Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %39 azalışla 169 milyon TL net kar açıkladı (2Ç25: 40 milyon TL net zarar, 3Ç24: 277 milyon TL net kar). Eylül 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 21.083 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2025: 23.767 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 4.72x oldu (Haziran 2025: 5.75x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	3,340	2,307	1,750	45%	91%	9,623	6,828	41%
Brüt kar (mio TL)	775	1,010	209	-23%	271%	2,454	2,057	19%
Brüt kar marjı	23.2%	43.8%	11.9%	-20.6 puan	11.3 puan	25.5%	30.1%	-4.6 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	166	213	223	-22%	-25%	614	557	10%
Faaliyet giderleri/satışlar	5.0%	9.2%	12.7%	-4.2 puan	-7.8 puan	6.4%	8.2%	-1.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	608	798	-14	-24%	a.d.	1,840	1,500	23%
Esas faaliyet kar marjı	18.2%	34.6%	-0.8%	-16.4 puan	19 puan	19.1%	22.0%	-2.8 puan
FAVÖK (mio TL)	1,285	1,470	947	-13%	36%	3,850	4,362	-12%
FAVÖK marjı	38.5%	63.7%	54.1%	-25.2 puan	-15.6 puan	40.0%	63.9%	-23.9 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	67	61	183	11%	-63%	394	339	16%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,107	-2,380	-1,489	a.d.	a.d.	-7,069	-5,969	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,515	1,269	2,071	19%	-27%	4,877	7,950	-39%
Vergi öncesi kar (mio TL)	84	-253	751	a.d.	-89%	42	3,820	-99%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	86	213	-474	-60%	a.d.	270	741	-64%
Net kar (mio TL)	169	-40	277	a.d.	-39%	313	4,561	-93%
Net kar marjı	5.1%	-1.7%	15.8%	6.8 puan	-10.7 puan	3.3%	66.8%	-63.5 puan
Net borç* (mio TL)	21,083	23,767	26,586	-11%	-21%	21,083	26,586	-21%
Net borç/FAVÖK	4.7	5.8	4.2	-1.0	0.5	4.7	4.2	0.5
Net borç/özsermaye	0.6	0.7	0.5	-0.1	0.1	0.6	0.5	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-53.2%	-53.8%	-5.5%	0.6 puan	-47.7 puan	-53.2%	-5.5%	-47.7 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-22.0%	-27.9%	-3.1%	5.9 puan	-18.9 puan	-22.0%	-3.1%	-18.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	25,886	6,718	8,201	285%	216%	25,886	8,201	216%
Duran varlıklar (mio TL)	60,411	61,015	89,168	-1%	-32%	60,411	89,168	-32%
Özkaynaklar (mio TL)	35,711	35,132	55,557	2%	-36%	35,711	55,557	-36%
Stoklar (mio TL)	27	28	34	-6%	-22%	27	34	-22%
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL)	6,448	1,082	1,393	496%	363%	9,638	5,293	82%
Serbest nakit akımı (mio TL)	7,522	161	1,228	4561%	513%	10,358	4,868	113%

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

BIOEN | 4Ç25

3Ç25 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.

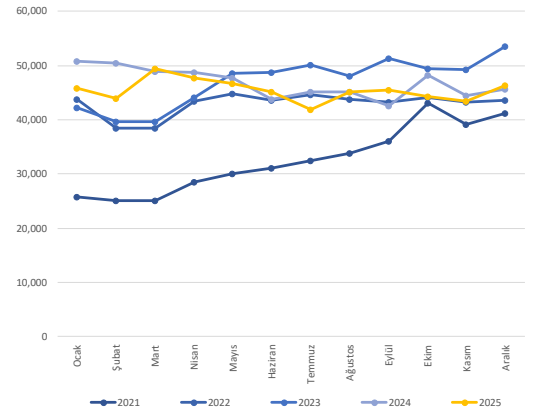
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MWe)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)
Malatya 1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
Malatya 2 Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Evet	\$133.00
Sivas Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Evet	\$133.00
İnegöl-1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
İskenderun	Biyogaz	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.

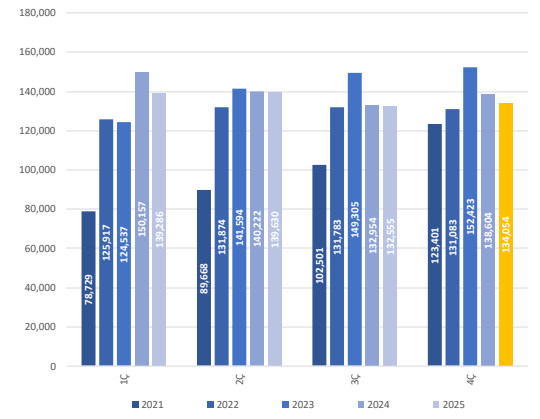
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç25 döneminde yaklaşık 134,054 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %3 azalış, bir önceki çeyreğe göre %1 artış göstermiştir.

BIOEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

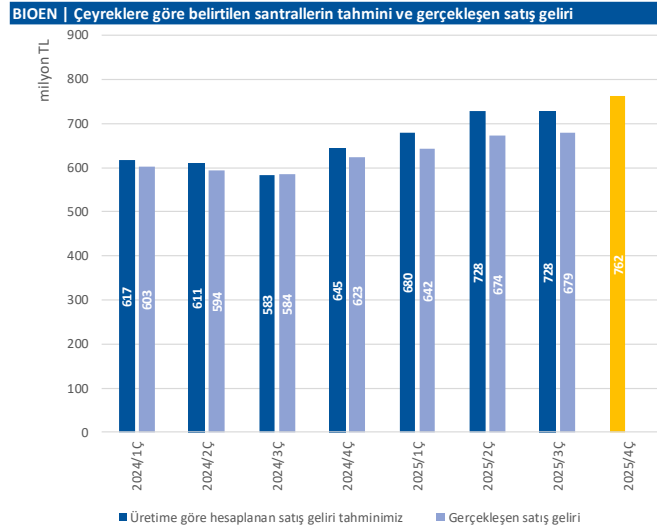
BIOEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin azalışı gösterdiği bu çeyrekte, Biotrend'in yaklaşık 762 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Son 7 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, 3Ç25'te yıllık bazda %13 azalışla 679 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 15 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %283 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 1.7 puan artışla %2.3 oldu. FAVÖK 3Ç25'te yıllık %1 azalışla 91 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 1.6 puan artışla %13.4 oldu. Şirket, 3Ç25 döneminde 129 milyon TL net zarar açıkladı (2Ç25: 252 milyon TL net zarar, 3Ç24: 63 milyon TL net kar). Eylül 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 4.982 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2025: 5.074 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 11.23x oldu (Haziran 2025: 11.41x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil		TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24
Satışlar (mio TL)	679	724	779	-6%	-13%	2,135	2,590
Brüt kar (mio TL)	15	41	4	-62%	283%	87	130
Brüt kar marjı	2.3%	5.6%	0.5%	-3.3 puan	1.7 puan	4.1%	5.0%
Faaliyet giderleri (mio TL)	149	153	137	-3%	9%	464	514
Faaliyet giderleri/satışlar	22.0%	21.2%	17.6%	0.8 puan	4.4 puan	21.7%	19.8%
Esas faaliyet karı (mio TL)	-134	-113	-133	a.d.	a.d.	-377	-384
Esas faaliyet kar marjı	-19.7%	-15.6%	-17.1%	-4.1 puan	-2.6 puan	-17.7%	-14.8%
FAVÖK (mio TL)	91	111	92	-18%	-1%	296	295
FAVÖK marjı	13.4%	15.3%	11.8%	-1.9 puan	1.6 puan	13.8%	11.4%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1	13	129	-90%	-99%	34	322
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-372	-442	-322	a.d.	a.d.	-1,227	-942
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	367	222	272	65%	35%	878	1,276
Vergi öncesi kar (mio TL)	-138	-320	-55	a.d.	a.d.	-692	272
Vergi gideri/geliri (mio TL)	9	68	106	-87%	-91%	10	-76
Net kar (mio TL)	-129	-252	63	a.d.	a.d.	-682	201
Net kar marjı	-19.0%	-34.8%	8.1%	15.8 puan	-27 puan	-31.9%	7.8%
Net borç* (mio TL)	4,982	5,074	5,085	-2%	-2%	4,982	5,085
Net borç/FAVÖK	11.2	11.4	10.0	-0.2	1.2	11.2	10.0
Net borç/özsermaye	1.1	1.1	1.0	0.0	0.2	1.1	1.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-17.5%	-12.7%	19.5%	-4.7 puan	-37 puan	-17.5%	19.5%
Aktif karlılık (yıllık)	-7.3%	-5.4%	9.1%	-1.9 puan	-16.3 puan	-7.3%	9.1%
Dönen varlıklar (mio TL)	969	1,048	1,490	-7%	-35%	969	1,490
Duran varlıklar (mio TL)	9,480	9,509	9,671	0%	-2%	9,480	9,671
Özkaynaklar (mio TL)	4,347	4,456	5,216	-2%	-17%	4,347	5,216
Stoklar (mio TL)	321	372	488	-14%	-34%	321	488
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL)	297	60	355	398%	-16%	559	408
Serbest nakit akımı (mio TL)	67	-18	36	a.d.	88%	138	109

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

GWIND | 4Ç25

3Ç25 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.

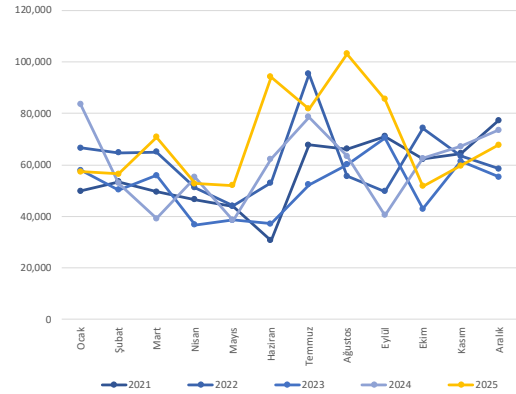
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM Fiyat (MW/h)	Yerli Katkı Payı (MW/h)
ŞAH	Rüzgar	Evet	105.0	29.6%	Hayır	-	-
MERSİN	Rüzgar	Evet	99.9	28.2%	Hayır	-	-
TAŞPINAR	Rüzgar	Evet	79.0	22.3%	Evet	\$94.00	\$21.00
TAŞPINAR	Hibrit GES	Evet	36.2	10.2%	Evet	\$94.00	\$21.00
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 hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

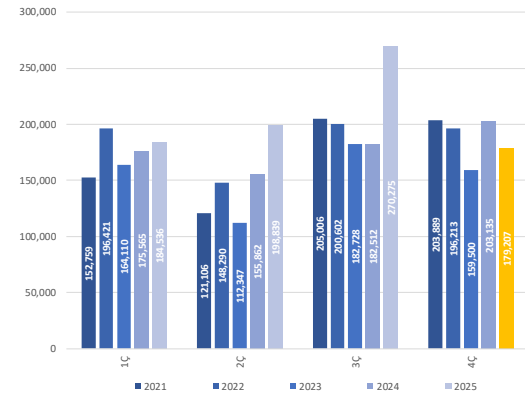
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 4Ç25 döneminde yaklaşık 179,207 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretiminde bir önceki çeyreğe göre %34, geçen yılın aynı dönemine göre %12 azalış göstermiştir.

GWIND | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

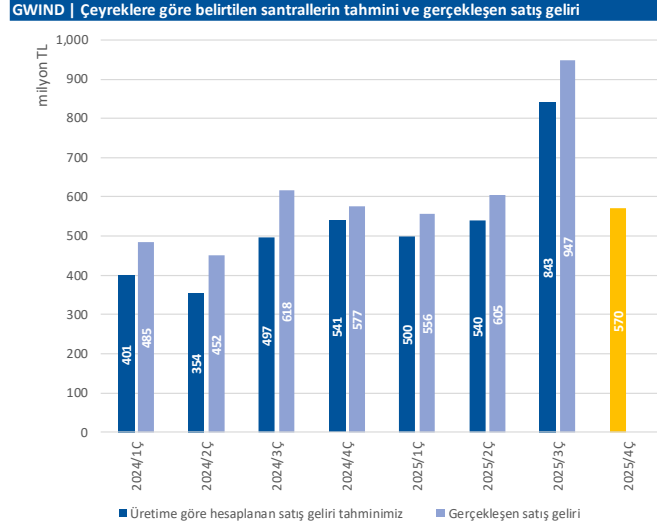
GWIND | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Galata Wind Enerji'nin yaklaşık 570 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

Son 7 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Galata Wind için ortalama %16 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Galata Wind Enerji, 3Ç25'te yıllık bazda %15 artışla 947 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 485 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %6 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 4.4 puan azalışla %51.2 oldu. FAVÖK 3Ç25'te yıllık %14 artışla 664 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0.8 puan azalışla %70.1 oldu. Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %44 artışla 292 milyon TL net kar açıkladı (2Ç25: 291 milyon TL net kar, 3Ç24: 202 milyon TL net kar). Eylül 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 972 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2025: 1.308 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.49x oldu (Haziran 2025: 0.68x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	947	650	823	46%	15%	2,232	2,242	0%
Brüt kar (mio TL)	485	275	457	76%	6%	1,078	1,217	-11%
Brüt kar marjı	51.2%	42.2%	55.5%	8.9 puan	-4.4 puan	48.3%	54.3%	-6 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	64	61	71	6%	-9%	187	181	3%
Faaliyet giderleri/satışlar	6.8%	9.4%	8.6%	-2.6 puan	-1.8 puan	8.4%	8.1%	0.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	420	214	386	97%	9%	890	1,036	-14%
Esas faaliyet kar marjı	44.4%	32.9%	46.9%	11.5 puan	-2.5 puan	39.9%	46.2%	-6.3 puan
FAVÖK (mio TL)	664	449	584	48%	14%	1,563	1,620	-4%
FAVÖK marjı	70.1%	69.1%	70.9%	1 puan	-0.8 puan	70.1%	72.3%	-2.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	125	120	35	4%	251%	394	90	335%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-161	-76	-86	a.d.	a.d.	-348	-205	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	123	55	34	123%	268%	243	312	-22%
Vergi öncesi kar (mio TL)	508	313	369	62%	38%	1,180	1,234	-4%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-216	-22	-167	a.d.	a.d.	-445	-427	a.d.
Net kar (mio TL)	292	291	202	0%	44%	735	807	-9%
Net kar marjı	30.8%	44.7%	24.6%	-13.9 puan	6.2 puan	32.9%	36.0%	-3.1 puan
Net borç* (mio TL)	972	1,308	909	-26%	7%	972	909	7%
Net borç/FAVÖK	0.5	0.7	0.4	-0.2	0.1	0.5	0.4	0.1
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	7.2%	6.7%	10.3%	0.5 puan	-3 puan	7.2%	10.3%	-3 puan
Aktif karlılık (yıllık)	5.2%	4.8%	8.1%	0.4 puan	-2.9 puan	5.2%	8.1%	-2.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,599	1,374	408	16%	292%	1,599	408	292%
Duran varlıklar (mio TL)	17,232	17,053	16,026	1%	8%	17,232	16,026	8%
Özkaynaklar (mio TL)	13,466	13,175	12,877	2%	5%	13,466	12,877	5%
Stoklar (mio TL)	6	7	9	-17%	-38%	6	9	-38%
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL)	575	258	684	123%	-16%	1,273	1,368	-7%
Serbest nakit akımı (mio TL)	64	-103	428	a.d.	-85%	-286	875	a.d.

* Rakamın pozitif olması şirketin net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

TATEN | 4Ç25

Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Araştırma Kapsamımızda yer alan GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğunu düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. Son yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 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.

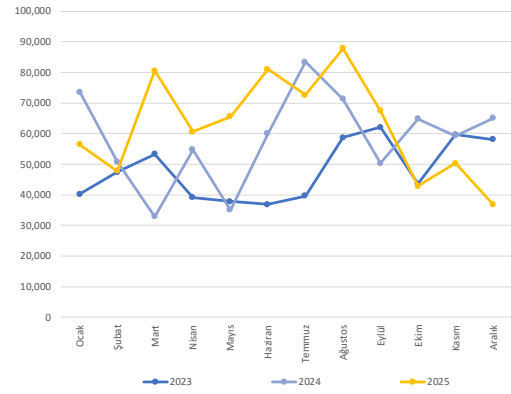
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	YEKDEM tabi	YEKDEM fiyat (MW/h)	Yerli katkı payı (MW/h)
Tatlıpınar	Rüzgar	Evet	149.1	46.4%	Evet	\$73.00	\$21.00
Kürekdağı	Rüzgar	Evet	36	11.2%	Evet	\$73.00	-
Esenköy	Rüzgar	Evet	32.4	10.1%	Evet	\$73.00	-
Umutlu	Güneş	Evet	4.4	1.4%	Evet	\$73.00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

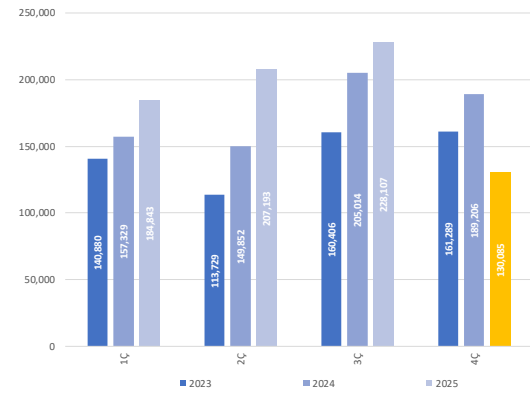
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 4Ç25 döneminde yaklaşık 130,085 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %31, bir önceki çeyreğe göre %43 azalış göstermiştir.

TATEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

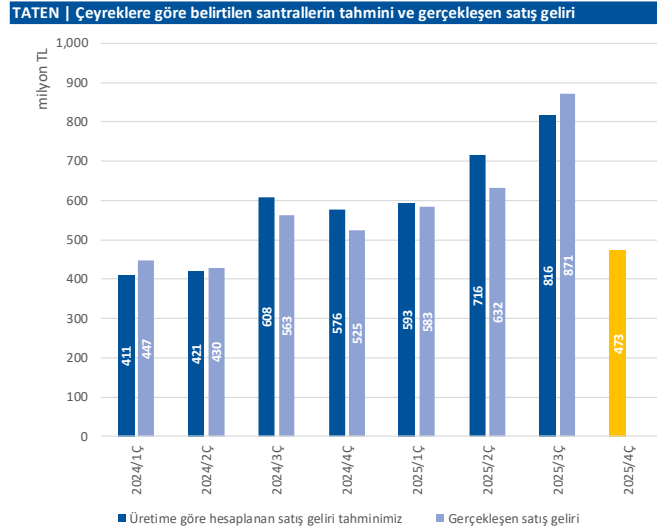
TATEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Tatlıpınar Enerji'nin 473 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Son 7 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Tatlıpınar Enerji için ortalama %2 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Tatlıpınar Enerji Üretim, 3Ç25'te yıllık bazda %55 artışla 871 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 441 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %21 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 14.2 puan azalışla %50.7 oldu. FAVÖK 3Ç25'te yıllık %33 artışla 558 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 10.5 puan azalışla %64.1 oldu. Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %73 artışla 292 milyon TL net kar açıkladı (2Ç25: 270 milyon TL net zarar, 3Ç24: 169 milyon TL net kar). Eylül 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 5.630 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2025: 5.747 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.44x oldu (Haziran 2025: 3.83x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	871	632	563	38%	55%	2,086	1,439	45%
Brüt kar (mio TL)	441	261	365	69%	21%	920	751	22%
Brüt kar marjı	50.7%	41.2%	64.8%	9.4 puan	-14.2 puan	44.1%	52.2%	-8.1 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	26	26	14	1%	79%	87	41	114%
Faaliyet giderleri/satışlar	3.0%	4.1%	2.6%	-1.1 puan	0.4 puan	4.2%	2.8%	1.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	415	235	350	77%	19%	833	711	17%
Esas faaliyet kar marjı	47.7%	37.2%	62.3%	10.5 puan	-14.6 puan	39.9%	49.4%	-9.4 puan
FAVÖK (mio TL)	558	366	420	52%	33%	1,226	926	32%
FAVÖK marjı	64.1%	58.0%	74.6%	6.1 puan	-10.5 puan	58.8%	64.3%	-5.5 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-5	0	-213	a.d.	a.d.	20	-98	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-43	-525	-20	a.d.	a.d.	-892	-130	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	367	-290	117	a.d.	214%	-39	483	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-22	5	39	a.d.	a.d.	-12	152	a.d.
Net kar (mio TL)	292	-270	169	a.d.	73%	-94	564	a.d.
Net kar marjı	33.5%	-42.8%	30.0%	76.3 puan	3.5 puan	-4.5%	39.2%	-43.7 puan
Net borç* (mio TL)	5,630	5,747	4,795	-2%	17%	5,630	4,795	17%
Net borç/FAVÖK	3.4	3.8	3.9	-0.4	-0.5	3.4	3.9	-0.5
Net borç/özsermaye	0.7	0.8	0.9	-0.1	-0.2	0.7	0.9	-0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	15.8%	14.8%	25.7%	1 puan	-9.9 puan	15.8%	25.7%	-9.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	5.7%	5.4%	8.8%	0.3 puan	-3.2 puan	5.7%	8.8%	-3.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	964	687	562	40%	71%	964	562	71%
Duran varlıklar (mio TL)	13,782	12,510	10,034	10%	37%	13,782	10,034	37%
Özkaynaklar (mio TL)	7,642	6,954	5,131	10%	49%	7,642	5,131	49%
Stoklar (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.

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

CONSE | 4Ç25

4Ç24 döneminde, Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi Çeyreklik Enerji Bülteni'mize eklemiştik. 3Ç25 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

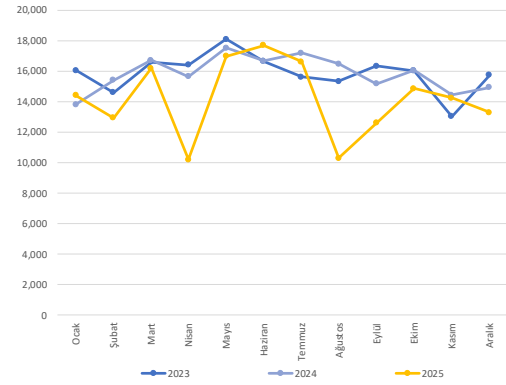
*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

**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.

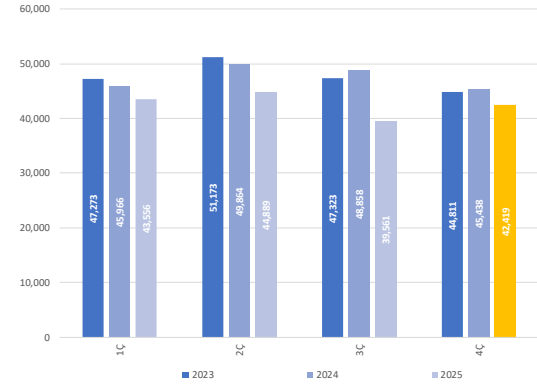
Elektrik üretimi. Dağıtık enerji iş kolu, toplam kurulu gücün %58,1'ini oluşturmaktadır. Dağıtık enerji iş kolu enerji üretimi verilerine ulaşamamamız dolayısıyla hesaplamamızı toplam kurulu gücün %45'i üzerinden yapmaktayız. **EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 4Ç25 döneminde yaklaşık 42,419 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %7 azalış, bir önceki çeyreğe göre %7 artış 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 | 4Ç25

3Ç25 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.

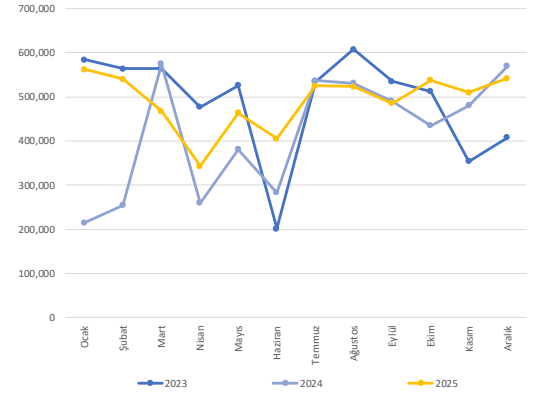
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Antalya	Doğal gaz	Evet	900	29.4%
Bolu Göynük	Yerli kömür	Evet	270	8.8%
KKTC	Akaryakıt	Evet	188	6.1%
Gana	Akaryakıt	Evet	370	12.1%
Mali	Akaryakıt	Evet	60	2.0%
Buhara	Doğal gaz	Evet	298	9.7%
Taşkent	Doğal gaz	Evet	492	16.1%
Talimercan	Doğal gaz	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.

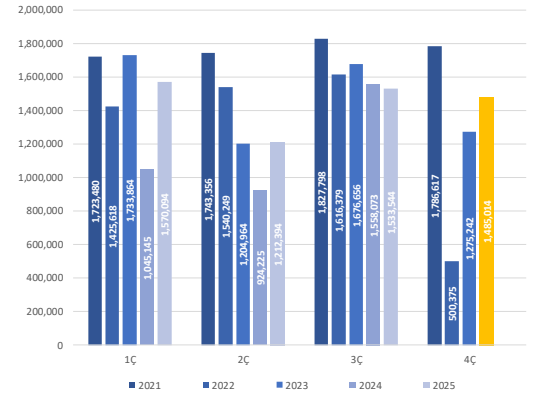
Elektrik üretimi. EPİAŞ verilerine göre, Şirket'in, 4Ç25 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 1,485,014 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %7, bir önceki çeyreğe göre %4 artış göstermiştir.

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 | 4Ç25

3Ç25 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.

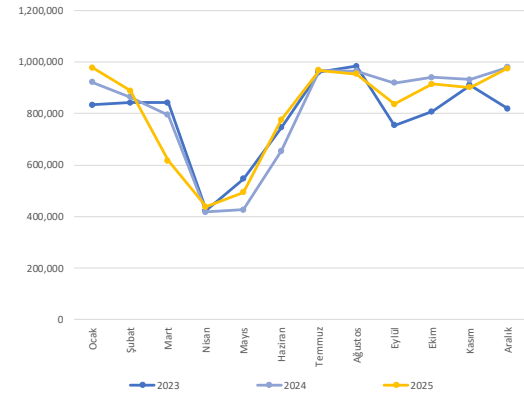
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Gönen	Hidroelektrik	Evet	10.6	0.7%
Karakuz	Hidroelektrik	Evet	76	4.9%
Cenal - Karabiga	İthal Kömür	Evet	1320	85.8%
Kırklareli	Doğalgaz	Evet	82	5.3%
Konya Panel	Güneş	Önlisans	50.7	3.3%
Toplam:			1,539	

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

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

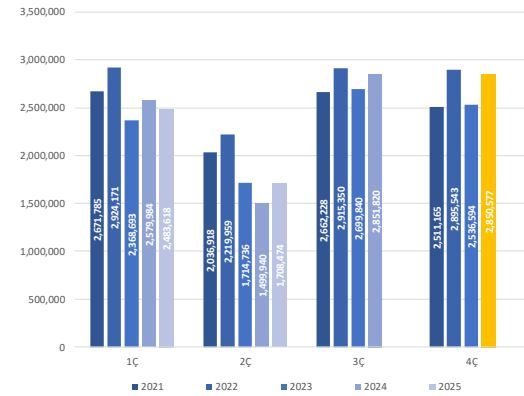
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 4Ç25 döneminde yaklaşık 2,850,577MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %2 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %1 artış göstermiştir.

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 | 4Ç25

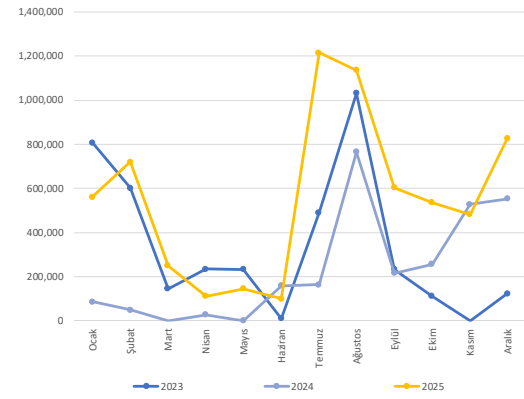
3Ç25 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Enka, 4,000 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı** hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

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

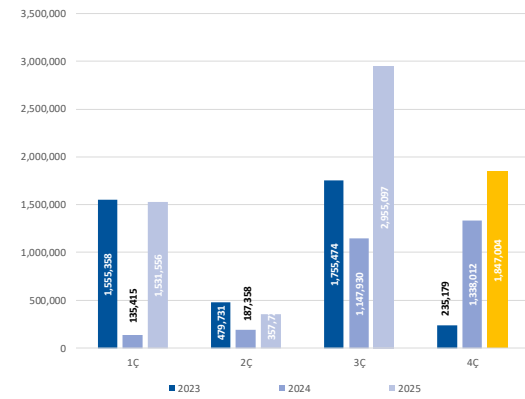
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 4Ç25 döneminde yaklaşık 1,847,004 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %38 artış, bir önceki çeyreğe göre %37 azalış göstermiştir.

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)	2025 perf. (%)
A1YEN	A1 Yenilenebilir Enerji	26.6	0.5	5.1	1,590	4%
AKENR	Ak Enerji	---	0.5	23.4	8,218	-14%
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji	---	0.4	9.6	19,642	-16%
AKSEN	Aksa Enerji	47.9	1.7	11.5	88,910	85%
AKSUE	Aksu Enerji	---	2.3	95.3	1,716	122%
ALFAS	Alfa Solar Enerji	---	2.8	70.2	15,022	-40%
ANELE	Anele Elektrik	19.4	1.6	19.3	4,423	5%
ARASE	Doğu Aras Enerji Yatırımları	12.9	1.0	2.9	18,725	39%
ASTOR	Astor Enerji	18.1	4.0	12.2	116,666	4%
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	---	0.4	8.3	15,891	-4%
AYEN	Ayen Enerji	74.8	0.4	6.4	6,888	-15%
BIGEN	Birleşim Grup Enerji Yatırımları	---	1.5	14.1	5,135	
BIOEN	Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları	---	1.9	30.1	8,350	-2%
CANTE	Çan2 Termik	---	0.5	5.9	14,000	20%
CATES	Çates Elektrik Üretim	---	0.5	5.4	5,445	-14%
CONSE	Consus Enerji İşletmeciliği Ve Hizmetleri	8.1	1.2	11.9	2,251	4%
CWENE	Cw Enerji Mühendislik	22.0	2.4	11.7	30,235	44%
ECOGH	Ecogreen Enerji Holding	30.6	0.8	17.5	12,042	
ENDAE	Enda Enerji Holding	---	0.6	10.0	6,169	
ENERY	Enerya Enerji	21.6	1.8	15.5	86,310	132%
ENJSA	Enerjisa Enerji	---	1.2	3.9	106,710	61%
ENTRA	Ic Enterra Yenilenebilir Enerji	---	0.6	10.0	18,819	29%
ESEN	Esenboğa Elektrik Üretim	---	0.7	26.6	8,081	33%
EUPWR	Europower Enerji Ve Otomasyon Teknolojileri	29.8	2.1	11.5	21,648	-1%
GESAN	Girisim Elektrik Sanayi Taahhut Ve Ticaret	18.0	1.6	5.7	21,344	-2%
GWIND	Galata Wind Enerji	12.4	0.9	6.5	12,064	-32%
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji Üretim	8.7	0.6	10.5	3,090	-19%
IZENR	İzdemir Enerji Elektrik Üretim	64.4	1.4	10.3	22,947	98%
KLYPV	Kalyon Güneş Teknolojileri	---	1.6	38.8	22,506	
KONTR	Kontrolmatik Teknoloji	---	2.9	43.3	14,976	-42%
MAGEN	Margun Enerji	---	7.7	253.3	112,454	395%
MANAS	Manas Enerji Yönetimi Sanayi Ve Ticaret	---	3.3	48.1	2,640	79%
MOGAN	Mogan Enerji Yatırım Holding	---	0.3	7.6	19,984	-21%
NATEN	Naturel Yenilenebilir Enerji	---	1.0		7,153	-43%
ODAS	Odaş Elektrik	---	0.5	2.0	7,098	-16%
ORGE	Orge Enerji	8.3	1.5	2.7	5,496	-20%
PAMEL	Pamel Elektrik	---	2.8	118.9	2,551	-16%
PRKME	Park Elek. Madencilik	28.5	0.6	5.4	2,751	-20%
SANEL	San-El Elektrik	7.0	6.3	6.7	674	56%
SAYAS	Say Yenilenebilir Enerji	38.2	2.6	14.7	3,033	-12%
SMRTG	Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri	---	3.7	10.8	13,935	-43%
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	17.2	2.7	12.2	14,362	24%
TRENJ	Tr Dogal Enerji	71.7	2.0	1.7	24,173	78%
ULUSE	Ulusoy Elektrik	---	76.1		12,968	-2%
YAYLA	Yayla Enerji	---	1.8		1,406	42%
YEOTK	Yeo Teknoloji Enerji Ve Endüstri	13.2	3.9	8.1	12,972	-29%
ZEDUR	Zedur Enerji	92.5	0.6	55.2	1,417	-5%
ZOREN	Zorlu Enerji	---	0.2	7.3	15,350	-30%
Medyan		21.6	1.5	10.8	12,516	-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 şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

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

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

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

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

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

Kaynak: Deniz Yatırım

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