

Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.

Aydem Yenilenebilir Enerji, 2026 yılı ilk çeyrek finansal sonuçlarının ardından bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda kuvvetli hidroloji koşullarına bağlı üretim sıçraması, piyasa takas fiyatındaki gerileme, hibrit güneş ve rüzgar genişleme yatırımlarındaki ilerleme ile depolamalı pil entegre 500 MW'lık yenilenebilir projenin lisanslama süreci ele alındı.

## Üretim ve Hidroloji

Aydem'in 1Ç26 toplam üretimi yıllık bazda %80 artarak 846 GWh seviyesine yükseldi ve sıçramanın 349 GWh'lik kısmı hidroelektrik santrallerinden geldi. Hidroelektrik üretim 1Ç26'da yaklaşık 645 GWh ile yıllık bazda %118 büyürken rüzgar ve hibrit güneş üretimi yaklaşık %15 yükseldi. Bu performans, 2025 yılı boyunca süren kuru hidroloji koşullarının ardından kar birikimi ve normalleşen yağışların etkisiyle gerçekleşti. Yönetim, kuvvetli üretim performansının nisan ayında da sürdüğünü ve sadece nisan ayında 356 GWh'lik üretimle yıllık bazda yaklaşık %60 artış kaydedildiğini paylaştı.

Şirketin kurulu gücü 31 Mart 2026 itibarıyla 1.210 MW seviyesine ulaştı. 18 Mart'ta Uşak Rüzgar Enerji Santrali'nde 12 MW'lık genişleme için nihai onay alındı ve bu kapasite devreye girmiş durumda. Portföydeki dağılım %70 hidroelektrik, %22 rüzgar, %7 güneş ve %1 jeotermal olarak şekilleniyor. 2021 yılındaki halka arz ve ilk tahvil ihracından bu yana eklenen toplam 190 MW'lık kapasitenin 108 MW'ı rüzgar, 82 MW'ı hibrit güneş tarafında gerçekleşti ve hidroelektriğin portföy içindeki payı bu süreçte %84'ten %70'e geriledi. Hidro kurulu gücün %75,9'u rezervardan yararlanıyor ve bu yapı yan hizmet gelirleri ile YEKDEM sonrası dönemde spot fiyat üzerinde satış kabiliyeti sağlıyor.

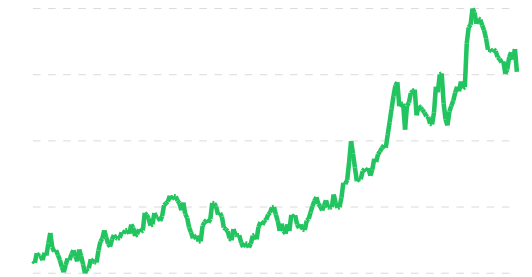
## Fiyat Görünümü

1Ç26 ortalama piyasa takas fiyatı 50,7 dolar/MWh seviyesinde gerçekleşti ve geçen yılın aynı dönemine göre belirgin biçimde geriledi. Aydem'in portföy ortalama satış fiyatı, yan hizmet gelirleri ve YEKDEM katkısıyla 65 dolar/MWh oldu ve 1Ç25'teki 77 dolar/MWh seviyesinin %16 altında kaldı. TL bazında ortalama satış fiyatı 2.869 TL/MWh ile yıllık bazda %1 geriledi.

YEKDEM kapsamındaki üretim payı, Göktaş santralinin yıl sonunda mekanizmadan çıkışıyla 1Ç25'teki yaklaşık %47 seviyesinden %25'e indi. Halen üç santral YEKDEM kapsamında yer alıyor ve

## Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	<b>AYDEM</b>
Hisse Fiyatı	<b>28,10</b>
Fiili Dolaşım Oranı	<b>18,43</b>
Hisse Başına Kar	<b>-4,25</b>
Ödenmiş Sermaye	<b>705.000.000</b>
Piyasa Değeri	<b>19.810.500.000</b>



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-0.5	%-9.5	%8.2	%42.1	%24.7	%72.1

## Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	<b>7,81</b>
PD/DD	<b>0,48</b>
Net Borç/FAVÖK	<b>4,11</b>

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	<b>1,27</b>	<b>0,68</b>
Kaldıraç Oranı	<b>45,06</b>	<b>48,05</b>
Özkaynak Karlılığı	<b>-7,40</b>	<b>-35,78</b>
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	<b>20,58</b>	<b>16,83</b>
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	<b>36,69</b>	<b>27,55</b>
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	<b>8,04</b>	<b>4,62</b>

ortalama kalan süre 1,8 yıl olarak hesaplanıyor. Yönetim, bu santrallerin tüm üretiminin mekanizma fiyatı olan 73 dolar/MWh üzerinden satılmaya devam edildiğini aktardı.

Yönetim, nisan ayı için ortalama piyasa takas fiyatının yaklaşık 21 dolar/MWh seviyesinde gerçekleştiğini paylaştı ve bu zayıflığı mevsimsel düşük talep ile süregelen kuvvetli hidrolojinin doğal gaz devreye girişini sınırlamasına bağladı. Mayıs ayında resmi tatillerin talebi baskıladığı, haziranla birlikte klima kullanımı ve sıcak hava etkisiyle fiyatların artış seyrine geçmesinin Aydem'in beklentisi olduğu ifade edildi. Tüm yıl ortalama fiyatın geçen yıla yakın seviyede şekillenmesi şirketin temel senaryosu olarak aktarıldı.

## Finansal Performans

Hasılat 1Ç26'da yıllık bazda %7 artarak 3.750 milyon TL'ye yükseldi. Üretim gelirlerindeki %77'lik artış, bilateral ticari faaliyet gelirlerindeki %38'lik gerileme ile büyük ölçüde dengelendi. FAVÖK %27 büyümeye 1.455 milyon TL (33 milyon dolar) seviyesine ulaştı ve ticari faaliyet hariç FAVÖK marjı %59 olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde bu marj %60 düzeyindeydi.

Brüt kâr 772 milyon TL'ye yükselirken brüt kar marjı 1Ç25'teki %17 seviyesinden %21'e yükseldi. Esas faaliyet kârı 584 milyon TL olurken, net kâr 302 milyon TL olarak açıklandı. Operasyonel maliyet yapısının %80'lik kısmı sabit kalemlerden, %20'lik kısmı ise sistem kullanım ve enerji tedariki gibi değişken kalemlerden oluştu.

Yönetim, ticari faaliyetin 1Ç26'da kısıtlı tutulduğunu ve hacmin geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %40 daha düşük seviyede gerçekleştiğini aktardı. Bu faaliyetin kısa vadeli piyasa fırsatlarını ve portföy optimizasyon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla seçici şekilde sürdürüldüğü ifade edildi.

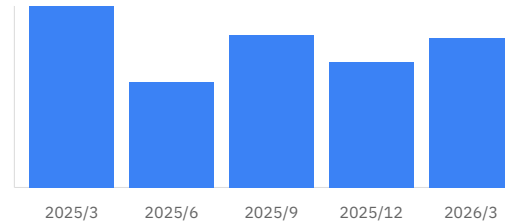
## Borç Yapısı

Şirketin tek finansal borcu, 30 Eylül 2025'te ihraç edilen 550 milyon dolar nominal değerli, 5 yıl vadeli (2,5 yılı anapara ödemesiz) ve %9,875 kuponlu yeşil tahvil. İhraç tutarı, 2021'de çıkarılan ve 539 milyon dolarlık kalan anapara borcu bulunan tahvilin refinansmanında kullanıldı ve eski tahvil 20 Ekim 2025'te erken itfa edildi. 30 Mart 2026'da yeni tahvilin ilk kupon ödemesi olan 27,16 milyon dolar yatırımcı hesaplarına aktarıldı.

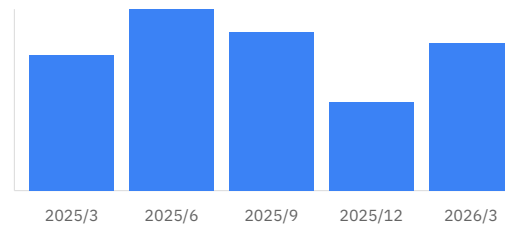
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	3.7 mr	4.6 mr	%-18
Brüt Kar	771.9 mn	768.4 mn	%0
Faal. Karı	584.0 mn	737.9 mn	%-21
FAVÖK	1.4 mr	1.3 mr	%9
Net Kar	301.6 mn	210.9 mn	%43

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	3.9 mr	3.8 mr	%2
Duran Var.	70.9 mr	71.6 mr	%-1
Fin. Borçlar	23.5 mr	25.6 mr	%-8
Net Borç	22.1 mr	24.1 mr	%-8
Özkaynaklar	41.1 mr	40.5 mr	%1

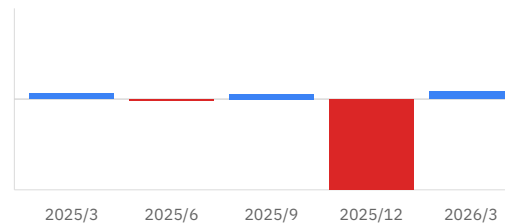
## Çeyreklik Satışlar



## Çeyreklik FAVÖK



## Çeyreklik Net Kâr



Net Borç/FAVÖK çarpanı 2025 yıl sonundaki 4,4x seviyesinden 1Ç26 itibarıyla 4,0x'e geriledi. Yönetim, son on iki ay FAVÖK'ünün yaklaşık 123 milyon dolar seviyesinde olduğunu ve refinansman sonrası dönemde nakit üretim ile FAVÖK büyümesinin desteğiyle çarpanın 3,0x-3,5x hedef bandına doğru kademeli olarak gerilemesini öngördüğünü aktardı.

## Yatırım Planı

Aydem'in yatırım evreni üç başlıkta şekilleniyor: Hibrit güneş projeleri, rüzgar genişleme projeleri ve depolamalı pil entegre 500 MW'lık yenilenebilir santral projesi. Hibrit güneş tarafında toplam 158 MW'lık fırsat alanı tanımlanmış olup 82 MW'lık Uşak Hibrit GES 2023'te devreye girdi ve Türkiye'nin en büyük hibrit güneş santrali konumunu koruyor. Kalan 76 MW'lık hibrit güneş kapasitesinin 25 MW'ı 2026, 52 MW'ı 2027'de devreye alınmak üzere planlanıyor. Rüzgar genişleme tarafında 160 MW'lık fırsatın 108 MW'ı tamamlandı, kalan 6 MW'lık ek kapasitenin 2026 yılının ilk yarısında devreye alınması bekleniyor.

Hibrit güneş ve rüzgar genişleme yatırımları tamamen iç kaynak ve nakit akışı ile finanse ediliyor. Şirket, 2021-2025 arasında yeşil yatırımlar kapsamında 163 milyon dolar ödediğini ve hibrit güneş ile rüzgar genişleme projeleri için 2026 ve 2027 yıllarında yıllık yaklaşık 40'ar milyon dolarlık ödeme planlandığını paylaştı. Onay süreçlerinde gecikme olması durumunda harcamanın bir sonraki yıla ötelenebileceği vurgulandı.

Depolamalı pil projesi, 400 MW güneş kapasitesinin Şanlıurfa'da, 100 MW rüzgar kapasitesinin Kırklareli'de konumlandırılmasını ve toplam 500 MWh batarya entegrasyonunu öngörüyor. Yönetim, projenin nihai yatırım kararının ileriki dönemdeki nakit yaratma kapasitesine bağlı olarak verileceğini, mevcut hedefin ön lisansı 2027'de tam lisansa dönüştürerek projeyi yapıma hazır seviyeye taşımak olduğunu aktardı. Ön lisans aşamasında projeyi geliştirme zorunluluğunun bulunmadığı da belirtildi.

## 2026 Görünümü

Yönetim resmi üretim beklentisi paylaşmamakla birlikte yıl başından bu yana gözlenen kuvvetli hidroloji koşullarının ve dağlardaki kar birikiminin sürmesi durumunda yıllık toplam üretimin geçen yılın üzerinde gerçekleşmesini bekliyor. Tüm yıl ortalama elektrik fiyatının geçen yıla yakın seviyede şekillenmesi öngörülürken yıl içi dinamiklerde nisan-mayıs döneminin baskı altında kaldığı, haziran ile birlikte yaz mevsiminin desteğiyle fiyatların yukarı yönlü hareketlenmesinin temel senaryo olduğu ifade edildi. Şirket, FAVÖK büyümesi ve refinansman sonrası nakit yaratımının desteğiyle Net Borç/FAVÖK çarpanını orta vadede 3,0x-3,5x bandına çekmeyi hedefliyor.