ENERJİ SEKTÖRÜ

Spot Fiyatlar Gevşerken Sözleşmeli Nakit Akışları Ön Planda

27 Kasım 2026

Sektör görünümü: Zayıflayan spot fiyatlar sözleşmeli ve regüle nakit akışlarını öne çıkarıyor. Güçlü hidrolojinin etkisiyle Türkiye elektrik fiyatları 2026'da geriledi; spot fiyatlar yılbaşından bugüne ortalama 2.280 TL/MWh (nominal bazda yıllık %13 düşüş) veya 49 ABD$/MWh (yıllık %27 düşüş) oldu. Bu durum serbest piyasada satış yapan yenilenebilir üreticileri olumsuz etkilerken, regüle dağıtım getirileri ve ABD$'a endeksli kapasite sözleşmeleri kâr görünürlüğü sağlamaya devam ediyor. Enerjisa için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyor, Aksa Enerji tavsiyemizi **Endeks Üzeri Getiri'ye** yükseltiyor ve Galata Wind için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. **Enerjisa** en güçlü kısa vadeli kâr ivmesini sunarken, **Aksa Enerji**'nin büyük ölçüde yurt dışı kaynaklı ve ABD$'a endeksli FAVÖK yapısı, şirketi zayıf yurt içi elektrik fiyatlarına karşı görece dirençli kılıyor. **Galata Wind** düşük defter değeri çarpanıyla işlem görüyor; ancak sınırlı nakit akışı görünürlüğü ve uygulama riski nedeniyle Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 2027'de spot fiyatların seyri, faiz patikası ve büyük ölçekli yatırım programlarının hayata geçirilmesi sektör performansı açısından belirleyici değişkenler olacak.

Enerjisa – Endeks Üzeri Getiri; güçlü 3Ç26 kâr ivmesini destekliyor. Enerjisa için **Endeks Üzeri Getiri** tavsiyemizi **204,92 TL/hisse** 12 aylık hedef fiyatla koruyoruz; bu, **%93 yükseliş potansiyeline** işaret ediyor. 3Ç26'da faaliyet gelirleri yıllık %55 artışla 21,2 milyar TL'ye, düzeltilmiş net kâr ise yıllık %115 artışla 4,9 milyar TL'ye ulaştı. Hedef fiyatımız, 2027T'ye uygulanan eşit ağırlıklı 2,85x FD/faaliyet gelirleri ve 12,5x F/K çarpanlarına dayanıyor. Hisse 2026T için 2,6x FD/faaliyet gelirleri ve 7,9x F/düzeltilmiş kâr çarpanlarıyla işlem görüyor; 2027T ve 2028T temettü verimleri sırasıyla %8,0 ve %10,4. Hisse son bir ayda yatay seyrederek BIST-100'e paralel performans gösterdi.

Aksa Enerji – Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltildi; yurt dışı kârlar ve kapasite büyümesi direnç sağlıyor. Hissenin son üç aydaki %25'lik düşüşünün ardından Aksa Enerji tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'den **Endeks Üzeri Getiri'ye** yükseltiyoruz; **113,02 TL/hisse** hedef fiyatımız **%90 yükseliş potansiyeline** işaret ediyor. FAVÖK'ün büyük bölümü (9A26'da %84) yurt dışında ABD$'a endeksli sözleşmelerle üretiliyor; bu da şirketi zayıf yurt içi elektrik fiyatlarına karşı görece dirençli kılıyor. 3Ç26'da satışlar yıllık %16 artışla 14,3 milyar TL'ye, net kâr ise yıllık %27 artışla 1,6 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin iddialı kapasite büyüme hedefleri de bulunuyor; kurulu gücün Eylül 2026'daki 3.675 MW'tan 2029'a kadar 6.178 MW'a çıkması planlanıyor. FAVÖK'ün 2026T'deki 383 milyon ABD$'dan 2029T'de 841 milyon ABD$'a yükselmesini, FAVÖK'ün %70'inden fazlasının yurt dışında ABD$'a endeksli kapasite sözleşmeleriyle üretilmesini bekliyoruz. Yüksek kaldıraç (9A26'da 4,3x net borç/FAVÖK) ve yoğun yatırım programı temel riskler olmayı sürdürüyor.

Galata Wind – Endekse Paralel Getiri; düşük defter değeri çarpanı, ancak sınırlı nakit akışı görünürlüğü. Galata Wind için **Endekse Paralel Getiri** tavsiyemizi **26,18 TL/hisse** hedef fiyatla koruyoruz; bu, **%51 yükseliş potansiyeline** işaret ediyor. Zayıf kısa vadeli kârlar, artan kaldıraç ve uygulama riski, değerlemedeki yükseliş potansiyelini dengeliyor. 3Ç26 zayıf geçti; düşük fiyatlar ve üretim nedeniyle gelirler yıllık %29, FAVÖK yıllık %37 geriledi ve yönetim 2026 üretim beklentisini 900-950 GWh'e indirdi. Bununla birlikte, Avrupa'daki güneş ve depolama projeleri ile depolamalı yurt içi projeler dahil olmak üzere kurulu gücün 354 MW'tan 2032T'ye kadar yaklaşık 1.088 MW'a çıkması bekleniyor. Hisse, son 12 aydaki %25'lik düşüşün ardından 2026T için 0,5x PD/DD ile işlem görüyor.

Hisse Bilgileri

Enerjisa

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	ENJSA.TI / ENJSA.IS
Fiyat (TL/hisse)	106.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	204.92
Potansiyel Getiri	93%
Piyasa Değeri (milyon TL)	125,193
Dolaşımdaki Paylar	20%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	27.06%
3 Ay Önce	26.39%

Aksa Enerji

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	AKSEN.TI / AKSEN.IS
Fiyat (TL/hisse)	59.40
Hedef Fiyat (TL/hisse)	113.02
Potansiyel Getiri	90%
Piyasa Değeri (milyon TL)	72,844
Dolaşımdaki Paylar	21%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	3.75%
3 Ay Önce	4.01%

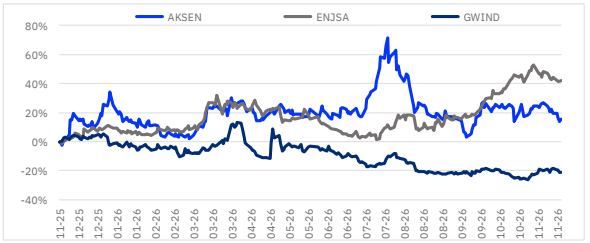
Galata Wind

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	GWIND.TI / GWIND.IS
Fiyat (TL/hisse)	17.29
Hedef Fiyat (TL/hisse)	26.18
Potansiyel Getiri	51%
Piyasa Değeri (milyon TL)	9,337
Dolaşımdaki Paylar	30%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	13.16%
3 Ay Önce	13.46%

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



** 26/11/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.*

Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 216 453 00 00

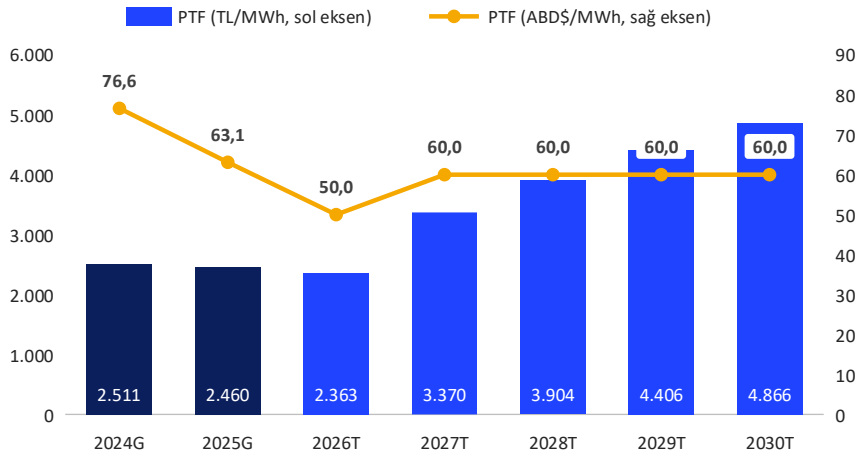
Sektör Görünümü

Güçlü Hidroloji Nedeniyle Spot Elektrik Fiyatları Geriledi; 2027'de Normalleşme Bekleniyor

Güçlü hidrolojinin etkisiyle Türkiye elektrik fiyatları 2026'da geriledi; spot fiyatlar ortalama 2.280 TL/MWh (nominal bazda yıllık %13 düşüş) veya 49 ABD$/MWh (yıllık %27 düşüş) oldu. Zayıflık yılın ilk yarısında yoğunlaştı; fiyatlar 3Ç26'da 2.783 TL/MWh'e, Ekim 2026'da ise 2.925 TL/MWh'e toparlandı. Azami fiyat limiti 4 Nisan 2026 itibarıyla 3.400 TL/MWh'ten 4.500 TL/MWh'e yükseltilerek arzın sıkılaştığı dönemlerde fiyat toparlanması için alan genişletildi. Ancak PTF yılın büyük bölümünde limitin belirgin şekilde altında seyrettiği için 2026'da bağlayıcı kısıt regülasyondan ziyade arz koşulları oldu.

Baz senaryomuz hidrolojinin normalleşmesini ve ABD$ bazlı spot fiyatların 2026T'deki 50 ABD$/MWh'ten 2027T'den itibaren 60 ABD$/MWh'e toparlanmasını varsayıyor. Bu, 2024'te görülen 76,6 ABD$/MWh seviyesine dönüşten ziyade bir toparlanma varsayımıdır; güçlü hidrolojinin sürmesi veya yenilenebilir kapasite eklemelerinin hızlanması toparlanmayı geciktirebilir.

Tablo 1: Gün Öncesi Elektrik Fiyatı (PTF) – Gerçekleşmeler ve Varsayımlarımız



Kaynak: EPİAŞ, Gedik Yatırım Araştırma

EPİAŞ üretim verileri, fiyat zayıflığının temel nedeninin hidroloji olduğunu teyit ediyor. Hidroelektrik üretimi 10A26'da yıllık %81 artışla 90,7 TWh'e yükselerek toplam üretimdeki payını bir yıl önceki %18,7'den %33,7'ye çıkardı; doğal gaz santrallerinin üretimi ise yıllık %46 düşüşle 33,8 TWh'e geriledi. Toplam üretim 269,2 TWh ile genel olarak yatay seyrederken (yıllık +%1), tüketim yıllık %3 artışla 300,8 TWh'e ulaştı. 3Ç26'da mevsimsel talep nedeniyle fiyatlar toparlanmasına rağmen hidroelektrik üretimi yıllık bazda neredeyse ikiye katlandı, doğal gaz santrallerinin üretimi ise yarıdan fazla azaldı.

Tablo 2: Türkiye – Kaynaklara Göre Elektrik Üretimi (GWh)

GWh	3Ç25	3Ç26	Yıllık	10A25	10A26	Yıllık	10A26 Payı
Hidroelektrik	13,403	26,348	+97%	50,025	90,732	+81%	33.7%
Doğal gaz	23,754	10,431	-56%	63,110	33,835	-46%	12.6%
Kömür ve linyit	33,418	32,441	-3%	99,195	86,857	-12%	32.3%
Rüzgâr	11,883	12,524	+5%	33,159	36,898	+11%	13.7%
Güneş	2,678	3,224	+20%	6,927	7,464	+8%	2.8%
Jeotermal	2,337	2,360	+1%	8,718	8,698	-0%	3.2%
Biyokütle	2,045	2,000	-2%	6,939	6,638	-4%	2.5%
Diğer / net düzeltme	-180	-1,017	a.d.	-291	-1,947	a.d.	-0.7%
Toplam üretim	**89,338**	**88,311**	**-1%**	**267,782**	**269,174**	**+1%**	**100.0%**
Tüketim	98,443	100,442	+2%	292,911	300,850	+3%	

Not: Uzlaştırma esaslı üretim; "Diğer / net düzeltme" santral bazlı verileri toplamla uzlaştırır. Kaynak: EPİAŞ, Gedik Yatırım Araştırma

Sektör oyuncuları arasındaki kâr ayrışması, serbest piyasa maruziyetine kıyasla regüle ve sözleşmeli nakit akışlarına yönelik tercihimizi güçlendiriyor. Galata Wind'in 9A26'daki yıllık %30'luk gelir düşüşü serbest piyasa maruziyetinin olumsuz yönünü gösteriyor; buna karşın ABD$ bazlı elektrik fiyatlarında bir toparlanma mevcut santral portföyüne operasyonel kaldıraç sağlayacaktır.

Meclis komisyonunun torba yasa teklifinde Kasım ayında yaptığı değişiklik, 2027'den itibaren uygun elektrik üretim gelirlerine uygulanması planlanan %12,5 kurumlar vergisi oranını koruyor. Bu durum yurt içi üreticiler için, özellikle de tahminleri 2027T'den itibaren %12,5 oranını zaten yansıtan Galata Wind için destekleyicidir. Değişiklik Meclis'in nihai onayına tabi olmaya devam ediyor; uygunluk koşulları, yurt dışı vergilendirme ve yatırım teşvikleri gerçekleşen nakit vergileri etkileyebilir.

Nominal TL ve ABD$ bazlı elektrik fiyatı performansı arasındaki ayrım tahminler açısından önemlidir. Yalnızca kur değer kaybından kaynaklanan bir TL/MWh toparlanması, ithal girdisi veya döviz yükümlülüğü bulunan üreticiler için mutlaka daha yüksek ABD$ marjlarına dönüşmeyecektir. Hava koşulları, doğal gaz santrallerinin devreye alınması ve yeni yenilenebilir kapasite eklemelerinin hızı temel duyarlılıklar olmaya devam ediyor.

Regüle Dağıtım ve Perakende: Enflasyona Endeksli Getiriler Kâr Görünürlüğünü Destekliyor

Elektrik dağıtımı, enflasyona endeksli regüle varlık tabanı üzerinden elde edilen getiriler ve tarifeler yoluyla geri ödenen yatırım harcamalarıyla Türkiye elektrik sektörünün en öngörülebilir segmenti olmayı sürdürüyor. Enerjisa'nın güçlü 3Ç26 sonuçları bu dayanıklılığı gösteriyor; regüle varlık tabanındaki büyümenin kâr ivmesini 2027T'de de sürdürmesini bekliyoruz.

Temel dengeleyici unsur finansman maliyetidir. Dağıtım yatırımları büyük ölçüde borçla finanse ediliyor; bu nedenle faiz oranlarındaki daha hızlı bir düşüş, segmentin net kârı açısından önemli bir yukarı yönlü unsur olacaktır.

Dağıtım şirketleri için nakde dönüşüm ve raporlanan kârlılık ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Yatırım harcaması geri ödemeleri faaliyet gelirlerini destekler; ancak ilgili yatırım döngüsü, regüle getirinin tamamı gerçekleşmeden

önce nakit tüketebilir ve borçlanma ihtiyacını artırabilir. Bu nedenle regüle varlık tabanı büyümesine, finansman maliyetlerine ve alacak tahsilatına odaklanıyoruz.

Termik ve Uluslararası Kapasite: ABD$'a Endeksli Sözleşmeler Zayıf Yurt İçi Fiyatları Dengeliyor

Uluslararası sözleşmeli kapasite, zayıf Türkiye spot fiyatlarından görece korunaklı kaldı. Aksa Enerji 9A26 FAVÖK'ünün %84'ünü, büyük ölçüde ABD$'a endeksli kapasite ve al-ya-da-öde sözleşmeleri kapsamında yurt dışında üretti. Buna karşın yurt içinde serbest piyasada çalışan doğal gaz santralleri devreye alınma ekonomisine bağlı olmayı sürdürüyor.

Yurt içinde, Aksa Enerji'nin EÜAŞ ile linyit elektrik alım anlaşması ve yeni yenilenebilir enerji projeleri için 2027'den itibaren geçerli ABD$ bazlı alım garantili tarifeler gibi sözleşmeli unsurların zayıf serbest piyasa fiyatlarını kısmen dengelemesi bekleniyor.

Büyüme görünümü fiyattan ziyade kapasite odaklıdır. Aksa Enerji, yatırım döneminde yüksek kaldıraç pahasına, ağırlıklı olarak Afrika ve Orta Asya'daki yeni santrallerle kurulu gücünü 2029'a kadar %68 artırmayı planlıyor.

Sözleşme yapısı gelir görünürlüğünü artırıyor ancak operasyonel riski ortadan kaldırmıyor. Santral kullanılabilirliği, devreye alma takvimleri, yakıt tedariki, karşı tarafların ödeme performansı ve nakdin yurda transfer zamanlaması gerçekleşen getirileri etkileyebilir. Proje bazlı borç servisi ve inşaat harcamaları yüksek kaldıkça ana şirkete nakit aktarımı da gecikebilir.

Yenilenebilir Enerji: Düşük Fiyatlar ve Tarife Düşüşleri Kısa Vadede Baskı Yaratıyor; Proje Portföyü Büyümeyi Destekliyor

2026'daki fiyat zayıflığından en çok rüzgâr ve güneş üreticileri etkilendi; düşük fiyatlar zayıf üretimle aynı döneme denk geldi. Galata Wind'in 9A26 FAVÖK'ü yıllık %42 geriledi ve yönetim 2026 üretim beklentisini düşürdü.

Eski YEKDEM tarifelerinin 2027-28 döneminde daha düşük seviyelere inmesi veya sona ermesiyle tarife desteği de azalıyor. Bu santraller piyasa fiyatlarına geçtikçe yenilenebilir enerji kârları spot fiyat seviyelerine giderek daha duyarlı hale gelecek.

Büyüme bunun yerine yeni kapasiteden gelecek: Galata Wind, Türkiye'deki depolamalı projeler ile Avrupa'daki güneş ve depolama projeleri dahil olmak üzere portföyünü 2030-35'e kadar 1.000 MW'ın üzerine çıkarmayı planlıyor; satılmamış karbon kredileri ise ek opsiyon değeri sunuyor.

Bu nedenle yatırım hikâyesi devreye alma zamanlamasına son derece duyarlıdır. Yeni kapasite üretim hacimlerini destekleyebilir ve varlık tabanını çeşitlendirebilir; ancak inşaat aşamasındaki projeler FAVÖK'e katkı sağlamadan önce nakit tüketir. Yeni Avrupa projeleri için elektrik alım anlaşmaları, finansman koşulları ve izin süreçleri temel değişkenler olacak.

Santral bazlı EPİAŞ verileri, zayıf fiyatların ve güçlü hidrolojinin kapsamımızdaki yurt içi üretimi ne kadar farklı etkilediğini ortaya koyuyor. Aksa Enerji'nin yurt içi üretimi

3Ç26'da yıllık %43 düşüşle 875,8 GWh'e geriledi; Antalya DGKÇ santralinin üretimi yıllık %63 azaldı ve santral 2Ç26'da neredeyse atıl kaldı. Buna karşın EÜAŞ'a elektrik alım anlaşması kapsamında satış yapan Bolu Göynük linyit santrali üretimini yıllık %5 artırdı. Galata Wind'in uzlaştırılmış üretimi, ağırlıklı olarak Şah RES kaynaklı olarak 3Ç26'da yıllık %5 düşüşle 257,9 GWh'e geriledi; ancak güçlü ilk çeyrek sayesinde 9A26 üretimi yıllık bazda hâlâ %5 yukarıdadır.

Tablo 3: Aksa Enerji ve Galata Wind – Santral Bazında Yurt İçi Üretim (GWh)

GWh	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Yıllık	9A25	9A26	Yıllık
Aksa Enerji – Antalya DGKÇ	1,078.6	1,157.9	613.2	4.2	397.4	-63%	3,055.8	1,014.8	-67%
Aksa Enerji – Bolu Göynük linyit	454.9	431.7	401.6	345.1	478.4	+5%	1,260.2	1,225.0	-3%
Aksa Enerji – yurt içi toplam	**1,533.5**	**1,589.6**	**1,014.8**	**349.2**	**875.8**	**-43%**	**4,316.0**	**2,239.8**	**-48%**
Galata Wind – Mersin RES	92.6	69.3	87.2	63.9	95.6	+3%	213.6	246.7	+16%
Galata Wind – Şah RES	109.4	56.4	96.9	57.2	96.5	-12%	254.5	250.6	-2%
Galata Wind – Taşpınar RES + hibrit GES	68.3	53.4	73.9	52.6	65.8	-4%	185.6	192.3	+4%
Galata Wind – toplam	**270.3**	**179.2**	**257.9**	**173.7**	**257.9**	**-5%**	**653.6**	**689.6**	**+5%**

Not: EPİAŞ uzlaştırma verileri; şirket tarafından açıklanan rakamlardan farklılık gösterebilir. Kaynak: EPİAŞ, Gedik Yatırım Araştırma

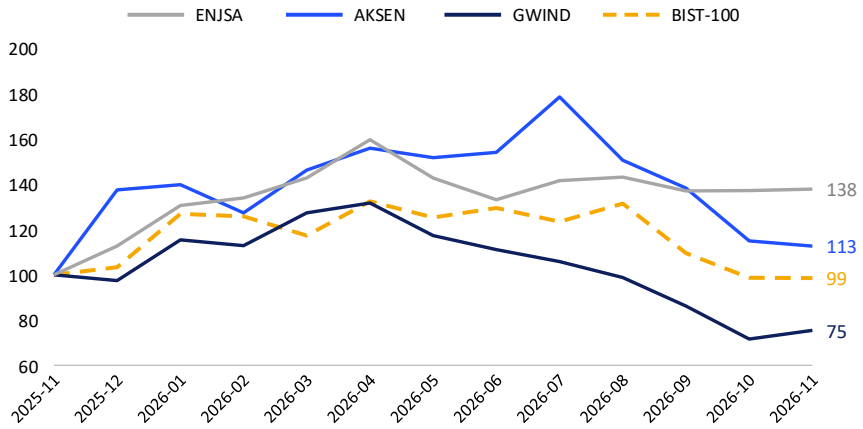
Faizler, Kaldıraç ve Yatırımların Hayata Geçirilmesi Sektörün Temel Değişkenleri Olmayı Sürdürüyor

Üç şirket de yoğun yatırım dönemlerinde bulunuyor; bu da finansman maliyetlerini özkaynak değerinin temel belirleyicisi haline getiriyor. Değerlemelerimiz Türk lirası risksiz faiz oranlarında kademeli bir düşüş varsayıyor ve 2026T-33T döneminde ortalama yaklaşık %21 öngörüyor. Daha hızlı bir parasal gevşeme döngüsü sektör genelinde iskonto oranlarını ve finansman giderlerini düşürürken, bir geri dönüş en çok kaldıracı yüksek şirketleri olumsuz etkileyecektir.

Uygulama riski de önemlidir. Aksa Enerji'nin programı Gana'daki 825 MW'lık Takoradi projesini içeriyor; Galata Wind'in yatırım harcamalarının ise 2026T'deki yaklaşık 5 milyar TL'den 2027T'de 10,7 milyar TL'ye yükselmesi bekleniyor. Yaklaşık %63 temettü dağıtım oranıyla Enerjisa sektörün başlıca temettü hissesi olmayı sürdürüyor.

Enerjisa için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyor, Aksa Enerji tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyor ve Galata Wind için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Kısa vadeli kâr görünürlüğü ve temettü açısından tercihimiz Enerjisa; Aksa Enerji sözleşmeli, kapasite odaklı büyüme sunuyor ancak daha yüksek finansman ve uygulama riski taşıyor. Galata Wind spot fiyat toparlanmasına en net maruziyeti sunuyor; ancak yatırım programı ve terminal değere bağımlılığı görüşümüzü sınırlıyor.

Tablo 4: Hisse Fiyat Performansı (Kas-25 = 100)



Not: Ay sonu kapanış fiyatları; Kasım 2026 verisi 26 Kasım itibarıyladır. Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

Temel ayrım yalnızca manşet yükseliş potansiyeli değil, nakit akışlarının zamanlaması ve kalitesidir. Enerjisa için regüle getirileri, alacakları ve finansman maliyetlerini; Aksa Enerji için devreye almaları, tahsilatları ve borç azaltımını; Galata Wind için ise gerçekleşen elektrik fiyatlarını, proje finansmanını ve proje portföyünün faaliyetteki varlıklara dönüşümünü izleyeceğiz.

Kapsam Özeti

Şirket	Tavsiye	Fiyat (TL)	HF (TL)	Potansiyel	F/K 26T	F/K 27T	FD/FAVÖK 26T	FD/FAVÖK 27T	Tem. Verimi 2027T	Tem. Verimi 2028T
Enerjisa (ENJSA)	Endeks Üzeri Getiri	106.00	204.92	93%	7.9x	6.0x	2.6x	2.0x	8.0%	10.4%
Aksa Enerji (AKSEN)	Endeks Üzeri Getiri	59.40	113.02	90%	16.8x	9.3x	8.3x	6.7x	0.0%	3.2%
Galata Wind (GWIND)	Endekse Paralel Getiri	17.29	26.18	51%	4.0x	6.0x	7.9x	8.4x	5.6%	7.2%

Not: Fiyatlar 26 Kasım 2026 itibarıyladır. Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 5: BIST Elektrik Üretim Şirketleri – Benzer Şirket Çarpanları (Son 12 Ay)

Şirket	F/K (x)	FD/FAVÖK (x)	FD/Satışlar (x)	PD/DD (x)
A1YEN	5.7	2.8	1.7	0.2
AKENR	a.d.	36.1	1.7	0.3
AKFYE	6.9	8.2	4.3	0.3
AKSEN	18.4	9.0	3.2	1.1
AKSUE	a.d.	a.d.	11.9	0.7
ARFYE	a.d.	38.8	2.9	0.9
AYDEM	10.6	6.3	2.4	0.3
AYEN	14.4	5.7	2.0	0.3
BESTE	7.9	12.3	6.0	0.5
BIGEN	a.d.	12.3	7.8	2.2
BIOEN	a.d.	a.d.	4.2	2.2
CANTE	a.d.	7.1	0.9	0.3
CATES	3.2	a.d.	0.4	0.3
CONSE	8.3	14.6	1.2	0.5
ECOGR	8.7	6.8	2.3	0.5
ENDAE	a.d.	2.4	1.2	0.3
ENTRA	a.d.	10.6	7.1	0.4
ESEN	a.d.	22.8	8.1	0.2
GWIND	4.3	7.5	4.4	0.5
HUNER	a.d.	7.1	4.6	0.7
IZENR	a.d.	17.9	1.0	0.4
METEN	10.2	15.5	8.4	0.6
ODAS	a.d.	2.2	0.4	0.4
PAMEL	a.d.	a.d.	20.5	2.0
TATEN	a.d.	5.5	3.0	0.7
YAYLA	a.d.	a.d.	6.1	0.5
ZEDUR	a.d.	a.d.	8.8	0.3
ZOREN	a.d.	14.6	1.9	0.1
Sektör ortalaması	**12.5**	**8.8**	**3.2**	**0.7**

Not: Çarpanlar 9A26 itibarıyla son on iki aylık finansallara dayanmaktadır; a.d. = anlamlı değil (negatif veya mevcut değil). Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Enerjisa – Güçlü faaliyet gelirleri ivmesi ve makul değerleme ile Endeks Üzeri Getiri

Yatırım tezi	Temel riskler
• Regüle ve enflasyona endeksli dağıtım getirileri kâr görünürlüğünü destekliyor; faaliyet gelirlerinin 2026T'de %50, 2027T'de %39 büyümesini öngörüyoruz. • Güçlü 3Ç26 ivmesi: faaliyet gelirleri yıllık +%55, düzeltilmiş net kâr yıllık +%115. • Yaklaşık %63 temettü dağıtım oranı ve %8,0 (2027T) ile %10,4 (2028T) temettü verimleriyle kapsamımızdaki başlıca temettü hissesi.	• Net borcun 2027T sonunda 121,5 milyar TL'ye yükselmesiyle faizlerin uzun süre yüksek kalması. • Regülasyon çerçevesinde veya tarife parametrelerinde olumsuz değişiklikler. • Alacaklardan kaynaklanan işletme sermayesi baskısı.

Enerjisa için 204,92 TL/hisse 12 aylık hedef fiyatla Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz; 2027T çarpan değerlememize dayanan bu hedef fiyat %93 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Enerjisa güçlü 3Ç26 sonuçları açıkladı. Gelirler yıllık %25 artışla 75,8 milyar TL'ye, düzeltilmiş FAVÖK yıllık %54 artışla 14,6 milyar TL'ye, yatırım harcaması geri ödemeleri ise yıllık %60 artışla 6,6 milyar TL'ye yükseldi ve faaliyet gelirlerini yıllık %55 artışla 21,2 milyar TL'ye taşıdı. Düzeltilmiş net kâr iki katından fazla artarak 4,9 milyar TL'ye ulaşırken, raporlanan net kâr 3Ç25'teki 0,7 milyar TL'ye karşılık 3,8 milyar TL oldu.

Faaliyet gelirlerinin 2026T için 87,3 milyar TL, 2027T için 121,3 milyar TL olmasını öngörüyoruz; bu rakamlar sırasıyla %50 ve %39 büyümeye karşılık geliyor. Düzeltilmiş net kârın 2026T'de %67 artışla 15,9 milyar TL'ye, 2027T'de ise %31 artışla 20,8 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz.

Tahminlerimize göre Enerjisa, 2026T ve 2027T için sırasıyla 2,6x ve 2,0x FD/faaliyet gelirleri ile 7,9x ve 6,0x F/düzeltilmiş kâr çarpanlarıyla işlem görüyor. Hisse son 12 ayda %38 yükselerek BIST-100'ün %40 üzerinde performans gösterse de mevcut değerlemenin kâr patikasını henüz yansıtmadığını düşünüyoruz.

Enerjisa kapsamımızdaki başlıca temettü hissesi olmayı da sürdürüyor. Temettülerin 2026'da ödenen 5,08 TL/hisseden (yaklaşık %63 dağıtım oranı) itibaren düzeltilmiş net kârla paralel büyüyeceğini varsayarak, 2027T için 8,47 TL ve 2028T için 11,06 TL hisse başına temettü öngörüyoruz.

Bununla birlikte temettü görünümü finansman ihtiyaçlarıyla birlikte değerlendirilmelidir. Varsaydığımız yaklaşık %63 dağıtım oranı cazip temettü beklentilerini destekliyor; ancak dağıtım yatırımlarının hızı ve borçlanma maliyetleri nakit dağıtımlarının zamanlamasını ve sürdürülebilirliğini etkileyebilir.

Tablo 6: Enerjisa – Değerleme

Değerleme (mn TL)	Çarpan	Ağırlık	Değer
FD/Faaliyet Gelirleri (2027T)*	2.85x	50%	224,321
Piyasa Değeri/Düzeltilmiş Net Kâr (2027T)	12.5x	50%	259,733
12 Aylık Hedef Değer			242,027
Hisse Sayısı (mn)			1,181.1
12 Aylık Hedef Hisse Fiyatı (TL)			204.92
Güncel Hisse Fiyatı (TL)			106.00
Yükseliş Potansiyeli			**93%**

**Özkaynak değeri = 2,85x 2027T faaliyet gelirleri (düzeltilmiş FAVÖK + yatırım harcaması geri ödemeleri) eksi 2027T net borç. Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma*

Tablo 7: Enerjisa – Hedef Fiyat Duyarlılığı (TL/hisse)

FD/OK (x) / F/K (x)	10.5x	11.5x	12.5x	13.5x	14.5x
2.35x	161.64	170.44	179.23	188.03	196.83
2.60x	174.48	183.28	192.08	200.87	209.67
2.85x	187.32	196.12	**204.92**	213.71	222.51
3.10x	200.17	208.96	217.76	226.55	235.35
3.35x	213.01	221.80	230.60	239.40	248.19

Not: Satırlar: 2027T FD/faaliyet gelirleri çarpanı; sütunlar: 2027T F/K çarpanı; 50/50 ağırlık sabit tutulmuş, ileri taşıma uygulanmamıştır. Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 8: Enerjisa – 3Ç26 Sonuç Özeti

(mn TL)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Yıllık	Çeyreklik	2026T
Gelirler	60,774	58,114	75,762	24.7%	30.4%	294,044
Brüt kâr	13,339	17,982	20,339	52.5%	13.1%	83,490
Brüt marj	21.9%	30.9%	26.8%	490 bp	-410 bp	28.4%
Faaliyet kârı	8,608	13,035	14,506	68.5%	11.3%	56,760
Düzeltilmiş FAVÖK	9,517	13,146	14,626	53.7%	11.3%	58,308
Yatırım Harcaması Geri Ödemeleri	4,107	6,479	6,559	59.7%	1.2%	29,037
Faaliyet Gelirleri*	13,653	19,625	21,185	55.2%	7.9%	87,345
Finansman gideri	-6,286	-8,021	-8,768	a.d.	a.d.	-35,157
Parasal kazanç/(kayıp)	-1,181	-1,338	-1,195	a.d.	a.d.	-5,028
Vergi gideri	-402	-2,085	-760	a.d.	a.d.	-6,692
Net kâr (raporlanan)	**739**	**1,591**	**3,783**	**411.9%**	**137.8%**	**9,883**
Düzeltilmiş net kâr	**2,285**	**3,019**	**4,918**	**115.2%**	**62.9%**	**15,907**

Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Araştırma

Dağıtım ve yatırım harcaması geri ödemeleriyle güçlü 3Ç26

3Ç26 faaliyet gelirleri 21,2 milyar TL ile yıllık %55, çeyreklik %8 arttı. Yatırım harcaması geri ödemeleri hariç düzeltilmiş FAVÖK yıllık %54 artışla 14,6 milyar TL'ye, faaliyet kârı ise yıllık %69 artışla 14,5 milyar TL'ye yükseldi.

Yatırım harcaması geri ödemeleri, regüle varlık tabanındaki büyümeyi yansıtarak yıllık %60 artışla 6,6 milyar TL'ye yükseldi. Brüt marjdaki yıllık 490 baz puanlık iyileşmeyle (%26,8) birlikte bu durum, düzeltilmiş net kârın yıllık %115 artışla 4,9 milyar TL'ye yükselmesini destekledi.

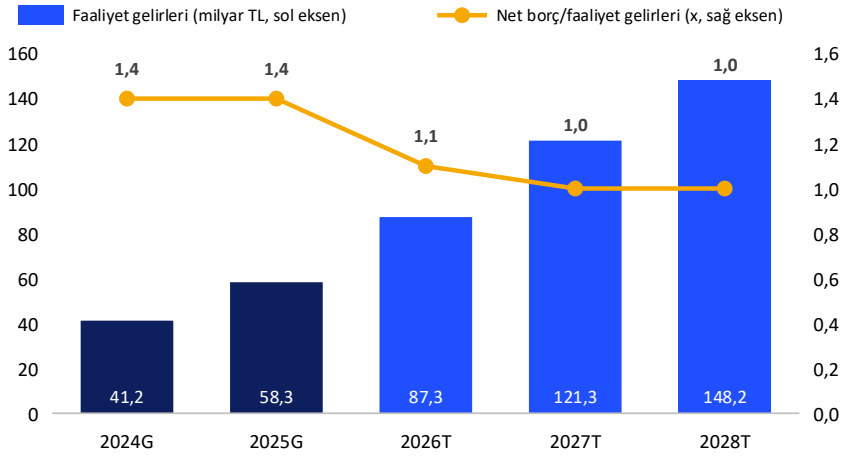
Faaliyet kârının altında, net finansman giderleri 3Ç25'teki 6,3 milyar TL'den 8,8 milyar TL'ye yükselirken, parasal kayıplar 1,2 milyar TL ile genel olarak yatay kaldı. 4Ç26 tahminlerimiz 20,1 milyar TL faaliyet gelirleri ve 3,3 milyar TL düzeltilmiş net kâr öngörüyor; böylece 2026T yıllık toplamları sırasıyla 87,3 milyar TL ve 15,9 milyar TL'ye ulaşıyor.

Kâr büyümesinin 2027T'de sürmesi bekleniyor

Gelirlerin 2026T'de %26, 2027T'de ise %24 artarak 363,1 milyar TL'ye ulaşmasını öngörüyoruz. Faaliyet gelirlerinin 2027T'de %39 artışla 121,3 milyar TL'ye yükselmesini ve faaliyet gelirleri marjının 2026T'deki %29,7'den %33,4'e çıkmasını bekliyoruz.

Düzeltilmiş net kârın 2027T'de 20,8 milyar TL'ye, 2028T'de 25,6 milyar TL'ye yükselmesini; özkaynak kârlılığının ise 2026T'deki %13,0'dan 2027T'de %16,4'e ve 2028T'de %19,5'e iyileşmesini bekliyoruz.

Tablo 9: Enerjisa – Faaliyet Gelirleri ve Kaldıraç



Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Araştırma

Temel dengeleyici unsur artan kaldıraç

Net borç 9A26 sonunda 83,4 milyar TL (1,7 milyar ABD$) seviyesinde bulunurken, net uzun döviz pozisyonu 137 milyon ABD$ oldu. Dağıtım yatırımlarının sürmesiyle net borcun 2026T sonunda 99,6 milyar TL'ye, 2027T sonunda ise 121,5 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz; buna karşın net borç/faaliyet gelirleri oranının 1,0x'e gerilemesi bekleniyor.

Bu nedenle net finansman giderleri tahminlerimizde 2026T'de 35,2 milyar TL ve 2027T'de 43,4 milyar TL ile yüksek kalıyor ve net kârı faiz patikasına duyarlı hale getiriyor.

Değerlememiz ayrıca kâr metriği seçimine de duyarlıdır. Faaliyet gelirleri yatırım harcaması geri ödemelerini içerir ve geleneksel FAVÖK veya serbest nakit akışıyla birbirinin yerine kullanılamaz. Bu nedenle aynı tanımla hesaplanmış tarihsel bir çarpan uyguluyoruz. Varlığa bağlı faaliyet gelirlerini nihai olarak hissedarlara kalan kârla dengelemek için çift çarpanlı yaklaşımı koruyoruz.

Değerleme Endeks Üzeri Getiri tavsiyesini destekliyor

2027T'ye eşit ağırlıklı 2,85x FD/faaliyet gelirleri ve 12,5x F/K çarpanlarını uygulayarak 242,0 milyar TL 12 aylık hedef özkaynak değerine, yani 204,92 TL/hisseye ulaşıyoruz; bu %93 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Bu nedenle Enerjisa için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Başlıca yukarı yönlü riskler, finansman giderlerini azaltacak daha hızlı faiz indirimleri ve beklenenden güçlü perakende marjlarıdır. Başlıca aşağı yönlü riskler ise regülasyon çerçevesindeki olumsuz değişiklikler, net borcun artmasıyla yükselen finansman maliyetleri ve alacaklardan kaynaklanan işletme sermayesi baskısıdır.

Tablo 10: Enerjisa – Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Gelirler	233,091	294,044	363,144	435,773
Satışların Maliyeti	-173,502	-210,554	-256,876	-305,682
Brüt Kâr	59,589	83,490	106,269	130,091
Faaliyet Giderleri	-22,673	-29,555	-35,466	-42,560
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri, net	934	2,826	3,490	4,187
Faaliyet Kârı	37,850	56,760	74,292	91,719
Faaliyet Gelirleri*	58,290	87,345	121,333	148,169
Finansman gelirleri, net	-27,121	-35,157	-43,419	-52,103
Net Parasal Kazanç/Kayıp	-4,881	-5,028	-3,938	-3,352
Ödenen Vergiler	-2,677	-6,692	-10,875	-14,642
Raporlanan Net Kâr	3,171	9,883	16,060	21,622
Azınlık Payları	-	-	-	-
Ana Ortaklığa Ait Net Kâr	3,171	9,883	16,060	21,622
Düzeltilmiş Net Kâr	9,544	15,907	20,779	25,639
Raporlanan HBK	2.68	8.37	13.60	18.31
HBT	5.08	8.47	11.06	13.65

Büyüme	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar	-6.6%	26.1%	23.5%	20.0%
Faaliyet Gelirleri	41.6%	49.8%	38.9%	22.1%
Düzeltilmiş Net Kâr	125.8%	66.7%	30.6%	23.4%

Bilanço (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Menkul Kıymetler	5,195	13,412	18,123	26,159
Ticari Alacaklar	42,460	43,056	43,651	44,247
Stoklar	4,414	6,782	8,376	10,052
Maddi Duran Varlıklar, net	17,014	20,113	23,213	26,312
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	71,443	70,438	69,433	68,428
Diğer Varlıklar	156,092	171,261	214,076	256,891
Toplam Varlıklar	296,618	325,062	376,873	432,089
Finansal Borçlar	83,910	113,038	139,602	167,523
Ticari Borçlar	35,205	31,471	38,866	46,640
Diğer Yükümlülükler	58,448	58,278	71,973	86,368
Özkaynaklar	119,056	122,275	126,431	131,559
Net Borç / (Nakit)	78,714	99,626	121,479	141,364

Oranlar	2025	2026T	2027T	2028T
Özkaynak Kârlılığı	8.0%	13.0%	16.4%	19.5%
Faaliyet Gelirleri marjı	25.0%	29.7%	33.4%	34.0%
Net Marj (düzeltilmiş)	4.1%	5.4%	5.7%	5.9%
Net borç/Özkaynak (x)	0.7	0.8	1.0	1.1
Net borç/faaliyet gelirleri (x)	1.4	1.1	1.0	1.0
Özkaynak/Toplam Varlıklar	40.1%	37.6%	33.5%	30.4%
Temettü Dağıtım Oranı	62.9%	62.9%	62.9%	62.9%

Temel Çarpanlar	2025	2026T	2027T	2028T
P/E (x)	11.2	7.9	6.0	4.9
PD/DD (x)	0.9	1.0	1.0	1.0
FD/faaliyet gelirleri (x)	3.2	2.6	2.0	1.8
FD/Satışlar (x)	0.8	0.8	0.7	0.6
Temettü Verimi	3.2%	4.8%	8.0%	10.4%

**Faaliyet gelirleri = düzeltilmiş FAVÖK + yatırım harcaması geri ödemeleri. Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Araştırma*

Aksa Enerji – Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltildi; yurt dışı kâr tabanı ve kapasite büyümesi direnç sağlıyor

Yatırım tezi	Temel riskler
• 9A26 FAVÖK'ünün %84'ü, büyük ölçüde ABD$'a endeksli kapasite ve al-ya-da-öde sözleşmeleri kapsamında yurt dışında üretildi. • Kurulu güç %68 artışla 2029'a kadar 6.178 MW'a çıkacak; FAVÖK 2026T'deki 383 milyon ABD$'dan 2029T'de 841 milyon ABD$'a ulaşacak. • Hisse son üç ayda %25 geriledi ve 113,02 TL hedef fiyatımıza göre %90 yükseliş potansiyeli bıraktı.	• Başta Gana'daki 825 MW'lık Takoradi projesi olmak üzere proje gecikmeleri ve maliyet aşımları. • Afrika pazarlarında karşı taraf, kur ve nakdin yurda transferi riskleri. • 2026T-27T'de 4,2x net borç/FAVÖK ile şirket hedefinin üzerinde kaldıraç.

Aksa Enerji tavsiyemizi 113,02 TL/hisse hedef fiyatla Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz; bu %90 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Hissenin son aylardaki zayıf performansının (son üç ayda -%25) ardından, piyasanın şirketin zayıf yurt içi elektrik fiyatlarına karşı direncini ve büyük ölçekli kapasite büyüme hedeflerini yeterince fiyatlamadığını düşünüyoruz. Şirketi nominal TL bazında, 2026T-33T döneminde ortalama %20,1 AOSM ve %6,0 terminal büyüme oranıyla İNA yöntemiyle değerliyoruz.

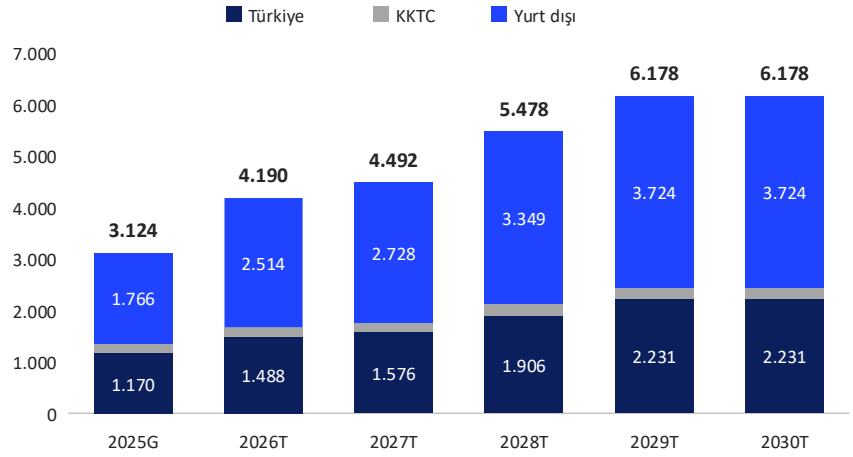
Aksa Enerji güçlü 3Ç26 sonuçları açıkladı. Net satışlar yıllık %16, çeyreklik %45 artışla 14,3 milyar TL'ye, brüt kâr yıllık %26 artışla 4,5 milyar TL'ye, faaliyet kârı ise yıllık %21 artışla 3,9 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK 5,2 milyar TL'ye ulaşırken, ana ortaklığa ait net kâr yıllık %27 artışla 1,6 milyar TL oldu. 9A26'da satışlardaki yıllık %12 düşüşe rağmen FAVÖK marjının 4 puan iyileşerek %36'ya çıkmasıyla FAVÖK 12,8 milyar TL ile genel olarak yatay kaldı (yıllık +%1).

Aksa Enerji'yi diğer Türk elektrik üreticilerinden ayıran özellik, FAVÖK'ünün büyük bölümünün yurt dışından gelmesidir. 9A26'da yurt dışı operasyonlar, büyük ölçüde Özbekistan ve Gana'daki ABD$'a endeksli kapasite ve al-ya-da-öde sözleşmeleri kapsamında 10,8 milyar TL FAVÖK, yani toplamın %84'ünü üretti. Bu nedenle şirket, 9A26'da ortalama yıllık %22 gerileyerek serbest piyasa üreticilerini olumsuz etkileyen zayıf yurt içi elektrik fiyatlarına karşı görece dirençlidir.

Şirket beklentisiyle uyumlu olarak 2026T için 17,9 milyar TL FAVÖK öngörüyoruz; yeni santrallerin devreye girmesiyle FAVÖK'ün 2027T'de 29,9 milyar TL'ye, 2028T'de 46,3 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz. ABD$ bazında FAVÖK'ün 2026T'deki 383 milyon ABD$'dan 2029T'de 841 milyon ABD$'a çıkması gerekir.

Aksa Enerji'nin iddialı kapasite büyüme hedefleri de bulunuyor; şirket kurulu gücünü Eylül 2026'daki 3.675 MW'tan 2029'a kadar %68 artışla 6.178 MW'a çıkarmayı hedefliyor. Kısa vadeli eklemeler arasında 3Ç27'de 255 MW'lık kombine çevrim santraline dönüştürülmesi planlanan Senegal'deki 160 MW'lık Saint-Louis santrali, Gabon'daki 145 MW'lık Libreville ve Port-Gentil santralleri ile Kazakistan'daki 264 MW'lık Kızılorda kojenerasyon santrali yer alıyor.

Tablo 11: Aksa Enerji – Bölgelere Göre Kurulu Güç (MW, yıl sonu)



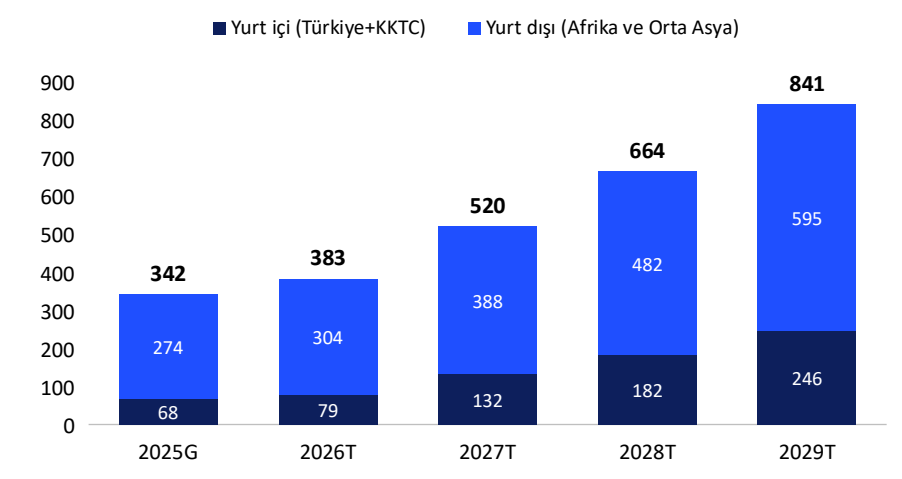
Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Araştırma

Türkiye'de şirket 4Ç26'da 112 MW rüzgâr ve 63 MW depolamalı güneş kapasitesini devreye alıyor; bunu 2Ç27'de 88 MW'lık Manisa rüzgâr santrali izleyecek. Bu projelerin 2027'den itibaren 75 ABD$/MWh olarak varsaydığımız 10 yıllık ABD$ bazlı alım garantili tarifelerden faydalanması bekleniyor.

Proje portföyündeki en büyük projeler Gana'da bulunuyor: Kumasi 2. Faz (171 MW) 2Ç28'de, Takoradi projesi ise (1Ç28'de 450 MW ve 1Ç29'da 375 MW) devreye girecek ve şirketin Batı Afrika'daki varlığını önemli ölçüde genişletecek. Burkina Faso (2Ç27'de 85 MW ve 4Ç27'de 34 MW) ise ilave çeşitlendirme sağlıyor.

Yurt içi faaliyetlerin de önemli bir sözleşmeli bileşeni vardır. Bolu Göynük linyit santrali 2029 sonuna kadar asgari 75 ABD$/MWh fiyatla EÜAŞ'a yılda 1.417,5 GWh satış yaparken, 900 MW'lık Antalya DGKÇ santrali spot spread'lere ve kapasite ödemelerine bağlı kalmaya devam ediyor. Yurt içi FAVÖK'ün (Türkiye ve KKTC) 2026T'deki 79 milyon ABD$'dan 2029T'de 246 milyon ABD$'a yükselmesini ve yurt dışının FAVÖK içindeki payının %79'dan %71'e gerilemesini bekliyoruz.

Tablo 12: Aksa Enerji – Bölgelere Göre FAVÖK Dağılımı (mn ABD$)



Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Araştırma

Büyüme programı yoğun yatırım gerektiriyor. Takoradi projesi dahil toplam yatırım harcamalarının 2026T'de 608 milyon ABD$, 2027T'de 862 milyon ABD$ ve 2028T'de 753 milyon ABD$ olmasını öngörüyoruz. Bu nedenle 9A26 sonunda 73,2 milyar TL (4,3x net borç/FAVÖK) olan net finansal borcun yüksek kalması bekleniyor. Modelimiz net borç/FAVÖK oranını 2026T'de 4,2x, 2027T'de 4,2x ve 2028T'de 4,0x olarak öngörüyor; bu oranlar şirketin 2027 için 3,5x ve 2028 için 2,8x hedefinin üzerindedir. 2026T ve 2027T'de dağıtım yapılmayacağını, 2028T'de ise önceki yıl kârının %30'u oranında dağıtımın yeniden başlayacağını varsayıyoruz (2028T'de 1,92 TL hisse başına temettü).

Kaldıraç tahminlerimiz ile yönetimin borç azaltma hedefleri arasındaki fark, özellikle büyük uluslararası projelerde yatırım nakit çıkışlarının FAVÖK katkısından önce gerçekleşeceği varsayımımızı yansıtıyor. Ticari işletmeye geçişte gecikmeler veya planlanandan düşük santral kullanımı yüksek net borç dönemini uzatabilirken, daha erken devreye alma veya daha elverişli finansman koşulları iyileşmeyi hızlandıracaktır.

Değerleme – İNA %90 yükseliş potansiyeline işaret ediyor

4Ç26-2033T nakit akışlarına (9A26 nakit akışları net borca hâlihazırda yansımıştır) ve %6,0 terminal büyüme oranına dayanan İNA değerlememiz 184,9 milyar TL firma değeri veriyor. 73,2 milyar TL net finansal borç ve 6,8 milyar TL azınlık payları düşüldükten ve 2027T özkaynak maliyetiyle (%32,2) 12 ay ileri taşındıktan sonra 138,6 milyar TL özkaynak değerine, yani 113,02 TL/hisseye ulaşıyoruz; bu %90 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Bu nedenle Aksa Enerji tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz.

Değerlememiz ortalama %21,2 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve 0,96 beta varsayıyor; bu da ortalama %26,5 özkaynak maliyeti ve ortalama %20,1 AOSM ile sonuçlanıyor. Terminal değer firma değerinin %92'sini oluşturuyor; bu da hedef fiyatı yatırım sonrası sürdürülebilir nakit akışlarına ve iskonto oranlarına özellikle duyarlı kılıyor. Tahminlerimize göre hisse 2026T için 8,3x ve 2027T için 6,7x FD/FAVÖK ile işlem görüyor.

Başlıca yukarı yönlü riskler daha hızlı proje uygulaması, yeni uluslararası sözleşmeler ve Türkiye spot fiyatlarında toparlanmadır. Başlıca aşağı yönlü riskler ise proje gecikmeleri, Afrika pazarlarındaki karşı taraf ve kur riskleri, daha yüksek finansman maliyetleri ve daha yavaş borç azaltımıdır.

Tablo 13: Aksa Enerji – Değerleme

İNA Değerlemesi (mn TL)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Gelirler	**50,825**	**78,748**	**113,038**	**166,611**	**196,605**	**231,560**	**267,816**	**307,029**
FAVÖK	17,942	29,924	46,346	69,977	82,574	97,255	112,483	128,952
FAVÖK marjı	**35.3%**	**38.0%**	**41.0%**	**42.0%**	**42.0%**	**42.0%**	**42.0%**	**42.0%**
(-) Kaldıraçsız Vergiler	*-4,087*	*-7,411*	*-9,526*	*-14,709*	*-17,235*	*-20,297*	*-23,558*	*-27,007*
(-) Yatırım Harcamaları	-28,477	-49,620	-52,584	-33,690	-24,922	-29,356	-34,014	-39,065
(-) İşletme Sermayesindeki Değişim	-2,444	-8,085	-9,929	-15,512	-8,685	-10,121	-10,498	-11,354
Serbest Nakit Akışı	-17,066	-35,192	-25,693	6,065	31,732	37,481	44,412	51,526
(-) 9A26 gerçekleşen SNA	11,400							
İndirgenecek SNA (2026T'de yalnızca 4Ç26)	-5,666	-35,192	-25,693	6,065	31,732	37,481	44,412	51,526
AOSM	**31.7%**	**25.0%**	**20.7%**	**19.1%**	**17.2%**	**16.0%**	**15.6%**	**15.4%**
İskonto katsayısı	0.964	0.771	0.639	0.536	0.458	0.395	0.341	0.296
İndirgenmiş Nakit Akışı	-5,462	-27,138	-16,411	3,254	14,525	14,792	15,158	15,232
SNA'nın Bugünkü Değeri	13,950							
Terminal Büyüme	6.0%							
Terminal Değerin NBD'si	170,909							
Firma Değeri	184,859							
(-) Net Finansal Borç (9A26)	-73,196							
(-) Azınlık Payları	-6,815							
Özkaynak Değeri	138,596							
Hisse Sayısı (mn)	1,226.34							
Hedef Hisse Fiyatı (TL)	**113.02**							
Yükseliş Potansiyeli (59,40 TL'ye göre)	**90%**							

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 14: Aksa Enerji – Hedef Fiyat Duyarlılığı (TL/hisse)

AOSM / TB	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%
18.1%	164.74	180.41	198.18	218.51	241.99
19.1%	125.32	137.13	150.33	165.20	182.07
20.1%	93.81	102.93	**113.02**	124.23	136.77
21.1%	68.14	75.32	83.19	91.86	101.44
22.1%	46.88	52.63	58.89	65.71	73.19

Not: AOSM her yıl için eşit oranda kaydırılmıştır. Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 15: Aksa Enerji – Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Gelirler	42,385	50,825	78,748	113,038
Satışların Maliyeti	-31,841	-35,239	-51,130	-70,751
Brüt Kâr	10,545	15,586	27,618	42,287
Faaliyet Giderleri	-1,787	-2,184	-3,307	-4,748
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri, net	837	222	394	565
Faaliyet Kârı	9,594	13,624	24,704	38,105
FAVÖK	14,348	17,942	29,924	46,346
Finansman gelirleri, net	-3,545	-128	-5,622	-9,496
Net Parasal Kazanç/Kayıp	636	-3,878	-3,937	-3,391
Vergi Öncesi Kâr	7,516	8,605	14,358	24,653
Ödenen Vergiler	-3,166	-3,038	-4,307	-6,163
Raporlanan Net Kâr	4,351	5,567	10,050	18,490
Azınlık Payları	-698	-1,241	-2,211	-4,068
Ana Ortaklığa Ait Net Kâr	3,652	4,326	7,839	14,422
Raporlanan HBK	2.98	3.53	6.39	11.76
HBT	0.00	0.00	0.00	1.92

Bilanço (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Menkul Kıymetler	8,106	4,066	6,300	9,043
Ticari Alacaklar	9,508	11,401	17,665	25,357
Stoklar	2,765	3,316	5,137	7,374
Maddi Duran Varlıklar, net	127,029	150,189	220,145	299,395
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,294	4,294	4,294	4,294
Diğer Varlıklar	9,405	10,296	13,243	16,863
Toplam Varlıklar	161,107	183,561	266,784	362,325
Finansal Borçlar	67,660	79,024	132,908	192,265
Ticari Borçlar	5,425	5,425	5,425	5,425
Diğer Yükümlülükler	7,052	8,696	14,139	20,822
Özkaynaklar	80,971	90,416	114,313	143,814
Net Borç / (Nakit)	59,554	74,958	126,608	183,222

Oranlar	2025	2026T	2027T	2028T
Özkaynak Kârlılığı	5.2%	5.0%	7.7%	11.2%
FAVÖK marjı	33.9%	35.3%	38.0%	41.0%
Net Marj	8.6%	8.5%	10.0%	12.8%
Net borç/Özkaynak (x)	73.6%	82.9%	110.8%	127.4%
Net borç/FAVÖK (x)	4.2	4.2	4.2	4.0
KV borçlar/Toplam Borçlar	36.3%	36.0%	36.0%	36.0%
Özkaynak/Toplam Varlıklar	50.3%	49.3%	42.8%	39.7%
Cari oran (x)	0.76	0.63	0.59	0.59
Temettü Dağıtım Oranı	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%

Temel Çarpanlar	2025	2026T	2027T	2028T
P/E (x)	19.9	16.8	9.3	5.1
PD/DD (x)	1.0	0.9	0.7	0.6
FD/FAVÖK (x)	9.2	8.3	6.7	5.6
FD/Satışlar (x)	3.1	2.9	2.6	2.3
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Galata Wind – Endekse Paralel Getiri; büyüme portföyü ve düşük çarpanlar, zayıf kısa vadeli kârlar ve uygulama riskiyle dengeleniyor

Yatırım tezi	Temel riskler
• Spot fiyat toparlanmasına kapsamımızdaki en yüksek duyarlılık (PTF varsayımı 2027T'den itibaren 60 ABD$/MWh'e yükseliyor). • Avrupa'daki güneş ve batarya depolama projeleri dahil olmak üzere kapasitenin 2032T'ye kadar üç katına çıkarak yaklaşık 1.088 MW'a ulaşması bekleniyor. • 2026T için 0,5x PD/DD ile işlem görüyor; satılmamış 1,7 milyon ton karbon kredisi ek opsiyon değeri sağlıyor.	• Değerleme terminal değere dayanıyor (firma değerinin %218'i). • Net borç/FAVÖK 2027T'de 4,6x ile zirve yapıyor; temettü ödemelerinin süreceğini varsayıyoruz (2027T-28T'de yaklaşık %33 dağıtım oranı). • Çorum ve Erzurum'daki YEKDEM tarifelerinin 2027-28'de sona ermesi ve beklentinin altında üretim.

Galata Wind için 26,18 TL/hisse hedef fiyatla Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz; bu %51 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Şirketi nominal TL bazında, 2026T-33T döneminde ortalama %24,3 AOSM ve %10,0 terminal büyüme oranıyla İNA yöntemiyle değerliyoruz.

3Ç26 sonuçları zayıf geldi. Düşük spot fiyatların zayıf üretimle birleşmesiyle gelirler yıllık %29 düşüşle 869 milyon TL'ye, FAVÖK yıllık %37 düşüşle 540 milyon TL'ye geriledi; FAVÖK marjı 3Ç25'teki %70,1'den %62,2'ye daraldı. Çeyreklik bazda gelirler, mevsimsel olarak zayıf geçen 2Ç26'ya göre iki katından fazla arttı. 9A26'da gelirler yıllık %30 düşüşle 2,0 milyar TL'ye, FAVÖK yıllık %42 düşüşle 1,2 milyar TL'ye gerilerken, net kâr 2027 vergi oranı değişikliğiyle ilgili yaklaşık 1,4 milyar TL ertelenmiş vergi geliri desteğiyle yıllık %130 artışla 2,2 milyar TL'ye yükseldi.

Yönetim 2026 beklentilerini düşürdü; beklenen üretimi 950-1.000 GWh'ten 900-950 GWh'e, yatırım harcamasını ise 6,1 milyar TL'den yaklaşık 5 milyar TL'ye indirirken yaklaşık %60 FAVÖK marjı öngördü. 2026T tahminlerimiz %57,3 FAVÖK marjına işaret ediyor; bu, şirket beklentisinin biraz altındadır.

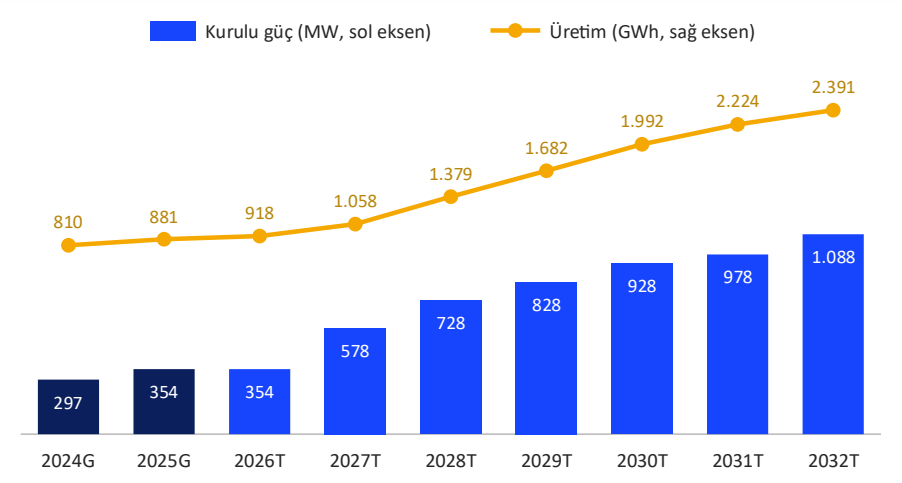
Kapasitenin 2032'ye kadar üç katına çıkması bekleniyor

Galata Wind'in mevcut portföyü 354,2 MW'tan oluşuyor: Mersin (99,9 MW), Şah (105 MW) ve Taşpınar (79 MW) rüzgâr santralleri, Taşpınar'daki 36,2 MW'lık hibrit güneş santrali ile Çorum (9,4 MW) ve Erzurum (24,7 MW) güneş santralleri.

Şirket 2027'ye kadar 550 MW'ın, 2030-35'e kadar ise 1.000 MW'ın üzerine çıkmayı planlıyor. Kısa vadeli eklemeler arasında 2Ç27'de Şah'taki 8 MW'lık kapasite artışı ve 16 MW'lık Alapınar rüzgâr santrali ile 2027-28'de Avrupa'da, Almanya'daki 63 MW tarımsal GES ve 60 MW batarya depolama ile İtalya'daki 10 MW güneş dahil 300 MW'lık güneş ve batarya depolama projeleri yer alıyor. Buna ek olarak şirket, 2027-2030 arasında Türkiye'de 410 MW depolamalı rüzgâr ve güneş kapasitesi planlıyor.

Modelimizde depolamalı santrallerin devreye alınmasını 2028T-32T dönemine yaydığımız için kurulu güç 2026T'deki 354 MW'tan 2028T'de 728 MW'a, 2030T'de 928 MW'a ve 2032T'de 1.088 MW'a yükseliyor. Bu da üretimi 2026T'deki 918 GWh'ten 2028T'de 1.379 GWh'e ve 2032T'de 2.391 GWh'e çıkarıyor.

Tablo 16: Galata Wind – Kurulu Güç ve Üretim



Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım Araştırma

Fiyat toparlanması ve yeni kapasite kârlarda toparlanmayı destekleyecek

PTF'nin 2026T'deki 50 ABD$/MWh'ten 2027T'den itibaren 60 ABD$/MWh'e toparlanacağını varsayıyoruz. Kapasite eklemeleriyle birlikte bu durum gelirlerin 2027T'de %41, 2028T'de %58 artarak 6,5 milyar TL'ye; FAVÖK'ün ise sırasıyla %48 ve %65 artarak 2028T'de 4,1 milyar TL'ye ulaşmasını sağlıyor.

Bununla birlikte tarife desteği azalıyor. Taşpınar'a ilişkin YEKDEM tarifesi 2020-25 dönemindeki 94 ABD$/MWh'ten 2026-30 dönemi için 73 ABD$/MWh'e geriledi; Çorum ve Erzurum güneş santrallerinin 133 ABD$/MWh'lik tarifeleri ise sırasıyla 2027 ve 2028'de sona eriyor. Yeni YEKDEM kararı kapsamında Alapınar rüzgâr santrali için 60,5 ABD$/MWh, 2030'a kadar devreye alınacak depolamalı santraller için ise harmanlanmış 63,8 ABD$/MWh varsayıyoruz.

Şirket ayrıca düşük fiyatlar nedeniyle satmadığı 1,7 milyon ton doğrulanmış karbon kredisine sahiptir. Baz senaryomuza herhangi bir kredi satışı dahil etmiyor, bunları karbon fiyatlarındaki bir toparlanmaya yönelik opsiyon olarak görüyoruz.

Yatırım döneminde kaldıracın artması bekleniyor

Net finansal borç 9A26 sonunda 2,4 milyar TL seviyesindeydi. Yatırım harcamalarının 2026T'deki yaklaşık 5 milyar TL'den 2027T'de 10,7 milyar TL'ye ve 2028T'de 10,0 milyar TL'ye yükselmesiyle net finansal borcun 2026T sonunda 4,0 milyar TL'ye, 2027T sonunda ise 11,5 milyar TL'ye çıkmasını bekliyoruz.

Bu nedenle net borç/FAVÖK oranının 2027T'de 4,6x'e yükselmesi, yeni kapasitenin katkı sağlamasıyla 2028T'de 3,9x'a gerilemesi bekleniyor. Yatırım döneminde temettü ödemelerinin süreceğini varsayıyoruz: HBT 2026T'de 0,74 TL, 2027T'de 0,96 TL, 2028T'de 1,25 TL.

Artan kaldıraca rağmen hisse, son 12 ayda BIST-100'ün %24 altında performansa karşılık gelen %25'lik fiyat düşüşünün ardından 2026T için yalnızca 0,5x PD/DD ve 4,0x F/K (yaklaşık 1,4 milyar TL tek seferlik ertelenmiş

vergi geliri nedeniyle olumlu etkilenmiş; 2027T'de 6,0x) ile işlem görüyor.

Değerleme – İNA %51 yükseliş potansiyeline işaret ediyor

İNA değerlememiz 12,6 milyar TL firma değeri ve 2,4 milyar TL net finansal borç düşüldükten sonra 10,2 milyar TL özkaynak değeri veriyor. 18,98 TL/hisse adil değer, 2027T özkaynak maliyetiyle ileri taşınarak 26,18 TL/hisse 12 aylık hedef fiyata ulaşılıyor; bu %51 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. BIST-100 beklentimizin altındaki yükseliş potansiyeli, zayıf kısa vadeli kârlar ve terminal nakit akışlarına olağanüstü yüksek bağımlılık nedeniyle Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Değerlememiz ortalama %21,4 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve 0,84 beta varsayıyor; bu da ortalama %26,0 özkaynak maliyeti ve ortalama %24,3 AOSM ile sonuçlanıyor.

Açık tahmin dönemi serbest nakit akışlarının bugünkü değeri -14,9 milyar TL iken, indirgenmiş terminal değer 27,5 milyar TL'dir (firma değerinin %218'i). Bu, temel değerleme riskidir: yatırım hikâyesi projelerin başarıyla devreye alınmasını ve sürdürülebilir pozitif serbest nakit akışına geçişi gerektiriyor. Düşük PD/DD çarpanı tek başına iskontolu değerlemeyi kanıtlamaz. Daha olumlu bir görüşe geçmeden önce finansmanı sağlanmış projeler, zamanında devreye alma ve nakde dönüşüme ilişkin kanıtlar arayacağız.

Başlıca yukarı yönlü riskler spot fiyatlarda daha hızlı toparlanma, karbon kredisi satışları ve yeni kapasitenin daha hızlı devreye alınmasıdır. Başlıca aşağı yönlü riskler ise beklentinin altında üretim, proje gecikmeleri ve maliyet aşımları, daha yüksek finansman maliyetleri ve YEKDEM tarifelerinin sona ermesidir.

Tablo 17: Galata Wind – Değerleme

İNA Değerlemesi (mn TL)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Gelirler	**2,935**	**4,145**	**6,543**	**9,228**	**12,821**	**16,248**	**19,847**	**23,243**
FAVÖK	1,683	2,488	4,107	5,885	8,348	10,632	13,107	15,459
FAVÖK marjı	**57.3%**	**60.0%**	**62.8%**	**63.8%**	**65.1%**	**65.4%**	**66.0%**	**66.5%**
(-) Kaldıraçsız Vergiler	*-174*	*-268*	*-413*	*-592*	*-869*	*-1,096*	*-1,346*	*-1,677*
(-) Yatırım Harcamaları	-5,000	-10,726	-10,008	-9,544	-13,370	-14,237	-4,006	-4,596
(-) İşletme Sermayesindeki Değişim	100	-240	-250	-286	-394	-365	-387	-394
Serbest Nakit Akışı	-3,391	-8,746	-6,564	-4,537	-6,286	-5,066	7,368	8,793
(-) 9A26 gerçekleşen SNA	539							
İndirgenecek SNA (2026T'de yalnızca 4Ç26)	-2,852	-8,746	-6,564	-4,537	-6,286	-5,066	7,368	8,793
AOSM	**36.3%**	**32.9%**	**26.7%**	**23.1%**	**20.8%**	**18.7%**	**18.1%**	**18.1%**
İskonto katsayısı	0.958	0.721	0.569	0.462	0.383	0.322	0.273	0.231
İndirgenmiş Nakit Akışı	-2,733	-6,303	-3,734	-2,097	-2,405	-1,633	2,011	2,031

SNA'nın Bugünkü Değeri	-14,863
Terminal Büyüme	10.0%
Terminal Değerin NBD'si	27,505
Firma Değeri	12,641
(-) Net Finansal Borç (9A26)	-2,394
(-) Azınlık Payları	0
Özkaynak Değeri	10,247
Hisse Sayısı (mn)	540.00
Hisse Başına Adil Değer (TL)	**18.98**
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	**26.18**
Yükseliş Potansiyeli (17,29 TL'ye göre)	**51%**

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 18: Galata Wind – Hedef Fiyat Duyarlılığı (TL/hisse)

AOSM / TB	9.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.0%
22.3%	44.73	51.92	60.27	70.11	81.88
23.3%	29.49	34.69	40.63	47.46	55.40
24.3%	17.91	21.80	**26.18**	31.13	36.77
25.3%	8.89	11.88	15.20	18.91	23.07
26.3%	1.73	4.08	6.66	9.51	12.67

Not: AOSM her yıl için eşit oranda kaydırılmış; ileri taşımada kullanılan özkaynak maliyeti sabit tutulmuştur. Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 19: Galata Wind – Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Gelirler	2,940	2,935	4,145	6,543
Satışların Maliyeti	-1,593	-1,914	-2,491	-3,783
Brüt Kâr	1,346	1,021	1,654	2,760
Faaliyet Giderleri	-299	-323	-427	-568
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri, net	491	748	917	1,112
Faaliyet Kârı	1,539	1,446	2,143	3,304
FAVÖK	2,281	1,683	2,488	4,107
Finansman gelirleri, net	-178	-572	-358	-953
Vergi Öncesi Kâr	1,360	874	1,785	2,351
Ödenen Vergiler	-515	1,484	-223	-294
Raporlanan Net Kâr	845	2,358	1,562	2,057
Azınlık Payları	0	0	0	0
Ana Ortaklığa Ait Net Kâr	845	2,358	1,562	2,057
Raporlanan HBK	1.57	4.37	2.89	3.81
HBT	0.47	0.74	0.96	1.25

Büyüme	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar	-5.0%	-0.2%	41.2%	57.9%
FAVÖK	6.5%	-26.2%	47.9%	65.0%
Net Kâr	-22.6%	179.0%	-33.8%	31.7%

Bilanço (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Menkul Kıymetler	2,289	518	414	654
Ticari Alacaklar	354	250	511	807
Stoklar	5	5	7	12
Maddi Duran Varlıklar, net	14,281	18,296	27,760	35,853
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,580	7,580	7,580	7,580
Diğer Varlıklar	776	890	1,257	1,861
Toplam Varlıklar	25,284	27,539	37,530	46,767
Finansal Borçlar	4,143	4,481	11,919	16,858
Ticari Borçlar	76	72	96	145
Diğer Yükümlülükler	3,500	3,317	4,684	7,395
Özkaynaklar	17,565	19,670	20,832	22,369
Net Borç / (Nakit)	1,855	3,962	11,504	16,204

Oranlar	2025	2026T	2027T	2028T
Özkaynak Kârlılığı	5.4%	12.7%	7.7%	9.5%
FAVÖK marjı	77.6%	57.3%	60.0%	62.8%
Net Marj	28.8%	80.4%	37.7%	31.4%
Net borç/Özkaynak (x)	0.1	0.2	0.6	0.7
Net borç/FAVÖK (x)	0.8	2.4	4.6	3.9
KV borçlar/Toplam Borçlar	21.2%	18.7%	9.9%	11.1%
Özkaynak/Toplam Varlıklar	69.5%	71.4%	55.5%	47.8%
Cari oran (x)	2.5	0.8	0.7	0.7
Temettü Dağıtım Oranı	30.0%	16.9%	33.3%	32.8%

Temel Çarpanlar	2025	2026T	2027T	2028T
P/E (x)	11.0	4.0	6.0	4.5
PD/DD (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
FD/FAVÖK (x)	4.9	7.9	8.4	6.2
FD/Satışlar (x)	3.8	4.5	5.0	3.9
Temettü Verimi	2.7%	4.3%	5.6%	7.2%

Not: 2025 rakamları TMS 29 (enflasyon muhasebesi) kapsamında sunulurken, 2026T-28T tahminleri nominal TL bazındadır; bu nedenle 2026T büyüme oranları karşılaştırılabilir değildir. *Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma*

DEĞERLEME VE TAVSİYE METODOLOJİSİ:

En sık kullanılan değerleme araçları İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Uluslararası Benzer Şirket Karşılaştırmasıdır; bununla birlikte uygun olduğu durumlarda Tarihsel Göreli Değerleme ve Yenileme Değeri gibi diğer yöntemler de kullanılmaktadır. Gedik Yatırım analistleri hedef değerleri orta vadeli yatırım ufkuyla belirler ve her hissenin potansiyel getirisini tek bir yöntem veya her birine farklı ağırlıklar verilen birden fazla yöntem kullanarak hesaplar. Tavsiye sistemimiz şu tavsiyeleri içerir: **ENDEKS ÜZERİ GETİRİ**, **ENDEKSE PARALEL GETİRİ** ve **ENDEKS ALTI GETİRİ**. Tavsiyeler aşağıdaki şekilde belirlenir:

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ: Hissenin toplam getirisinin BIST100'ü %20'den fazla aşması beklendiğinde.

ENDEKSE PARALEL GETİRİ: Hissenin toplam getirisinin +%20/-%20 aralığında BIST100 ile paralel olması beklendiğinde.

ENDEKS ALTI GETİRİ: Hissenin toplam getirisinin BIST100'ün %20'den fazla altında kalması beklendiğinde.

Tavsiye Metodolojisi	Pot. Fazla Getiri (PFG)
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	PFG > +%20
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	-%20 <= PFG <= +%20
ENDEKS ALTI GETİRİ	PFG < -%20

Gedik Yatırım analistleri hisseleri potansiyel katalizörler, tetikleyiciler ve riskler çerçevesinde değerlendirir; piyasa, sektör ve ilgili şirketlerdeki gelişmeleri dikkate alır. Gedik Yatırım analistleri tavsiyelerini sürekli olarak gözden geçirir; ancak bir hissenin potansiyel getirisi hisse fiyatındaki dalgalanmalar nedeniyle tavsiye aralıklarımızın dışına çıksa bile tavsiyelerini değiştirmemeyi tercih edebilirler.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

GedikInvestment
35th year

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Pasco Plaza Maltepe, Altayçeşme Mahallesi, Çamlı Sokak No:21, İstanbul, Türkiye

Telefon: +90 216 453 00 00 / Faks: +90 216 377 1136

sales@gedik.com, research@gedik.com

www.gedik.com