

Elektrik üretimi geçen seneye göre yatay kaldı (nötr)

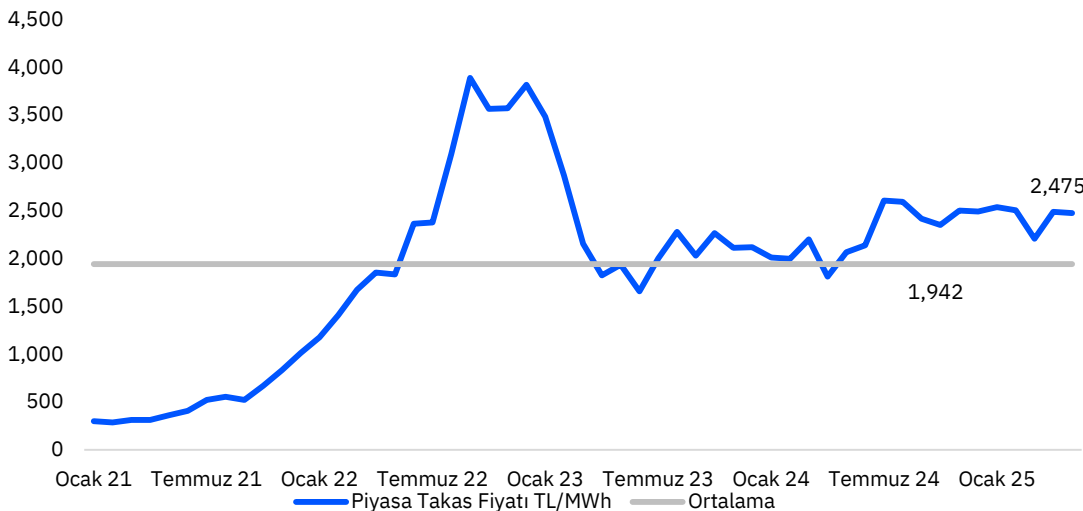
02 Haziran 2025

- **Mayıs 2025'te elektrik üretimi yıllık bazda %1 azalarak 24.790 GWh'a geriledi.** Üretim, 5A25 döneminde 129.289 GWh'ye ulaştı ve yıllık bazda %2 artış gösterdi.
- **Elektrik tüketimi ise yıllık bazda %2 artarak 27.588 GWh'ye ulaştı.** Tüketim, 5A25 döneminde 139.665 GWh'ye ulaştı ve yıllık bazda %4 artış gösterdi.
- **Mayıs ayında ortalama spot elektrik fiyatları 2.475 TL/MWh seviyesinde gerçekleşti;** bu da yıllık bazda %20 artış ve aylık bazda %1 düşüş anlamına geliyor. 5A25 dönemine bakıldığında ise elektrik fiyatları ortalama 2.443 TL/MWh seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %21 arttı.
- **BIST Elektrik Endeksi (XELKT) Mayıs ayında %4,8 artış gösterdi ve BIST-100 endeksine kıyasla %5,4 daha iyi performans sergiledi.**
- Elektrik üretim şirketleri arasında **Akenerji**, ayı BIST-100'e göre %17 daha iyi performansla kapatarak **en çok yükselen** hisse oldu. Öte yandan, **Akfen Yenilenebilir Enerji** %12'lik negatif ayrışmayla ayın **en kötü performans gösteren** hissesi oldu.
- Aylık üretim bazında, önceki aylarda olduğu gibi **Enka İnşaat** geçen yıl Mayıs ayında üretim yapılmaması nedeniyle en büyük artışı gösterdi. Onu **Tatlıpınar Enerji** (%87), **Çan2 Termik** (%71) ve **Odaş** (%68) takip etti. Öte yandan, **Akenerji** yıllık bazda %29 ile en büyük düşüşü yaşarken, onu **Zorlu Enerji** (-3%) izledi.

Genel olarak hem elektrik üretimi hem de tüketiminin yıllık bazda büyük ölçüde yatay seyrettiği Mayıs ayı verilerini nötr olarak değerlendiriyoruz. Ortalama spot elektrik fiyatları aylık bazda neredeyse değişmezken geçen yılın aynı dönemine göreyse %20 yükseldi. Böylece 2025'in ilk 5 ayı, %2 daha yüksek üretim hacmi ve yıllık bazda %21 artış gösteren elektrik fiyatlarıyla kapandı. Nisan 2025 itibarıyla saatlik fiyat tavanında yapılan yukarı yönlü revizyon, 2025 yılının ilk çeyreğindeki zayıf performanslarının ardından elektrik üretim şirketlerine bir miktar rahatlatma sağlayabilir. Ancak durağan seyreden Dolar/TL kuru ile yüksek enflasyon ve kredi faizleri bu şirketlerin kârlılığı üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir. Öte yandan, elektrik tarifelerindeki artıştan faydalanması beklenen elektrik dağıtım şirketleri, enflasyona endekli gelir yapıları sayesinde göreceli olarak daha dirençli kalabilir. Elektrik sektörü için nötr görüşümüzü koruyoruz.

	Mayıs 25	Mayıs 24	y/y Δ	Nisan 25	a/a Δ	5A25	5A24	y/y Δ
Referans Fiyat (TL/MWh)	2,475	2,067	19.7%	2,489	-0.6%	2,443	2,019	21.0%
Üretim (GWh)	24,790	24,920	-0.5%	24,214	2.4%	129,289	126,523	2.2%
Tüketim (GWh)	27,588	27,089	1.8%	26,561	3.9%	139,665	134,129	4.1%

Kaynak: EPİAŞ



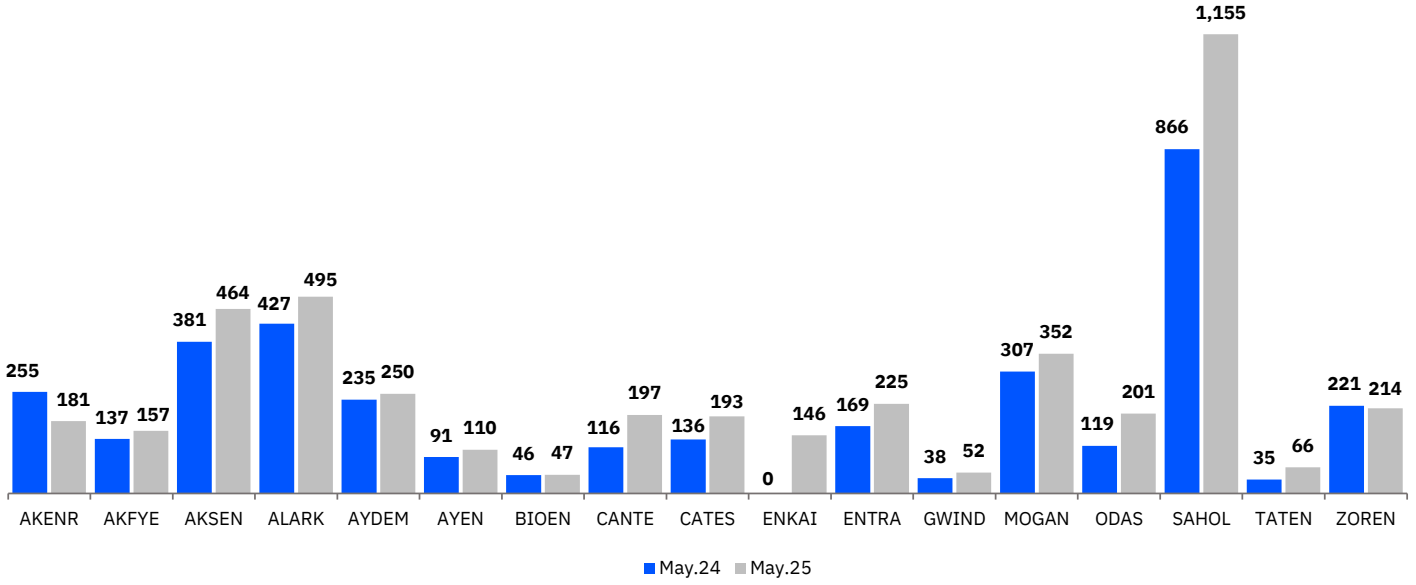
Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

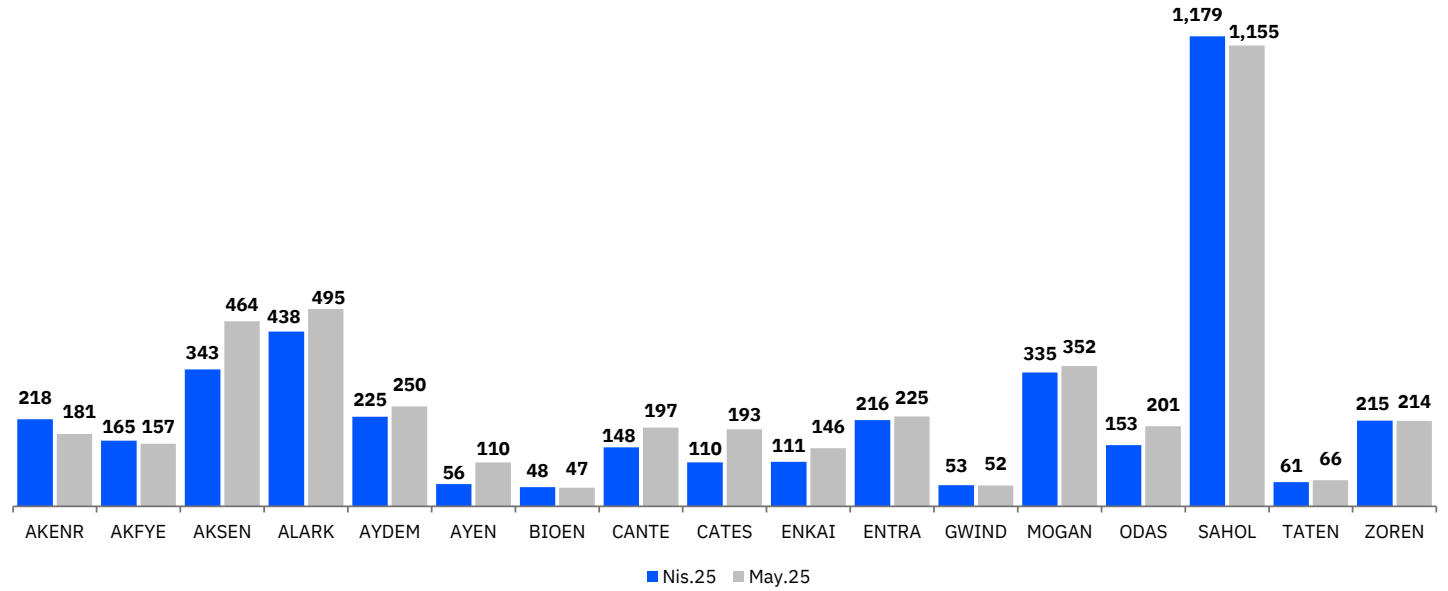
+90 212 385 42 00

Geçen Yıl ile Karşılaştırmalı Şirket Bazında Aylık Üretim (GWh)



Kaynak: EPIAŞ

Önceki Ay ile Karşılaştırmalı Şirket Bazında Aylık Üretim (GWh)



Kaynak: EPIAŞ

Elektrik Üreticileri için Temel Metrikler

Şirket	F/K*	FD / FAVÖK*	PD/DD	Özkaynak Karlılığı (%)*	Net Borç / FAVÖK*	FD / Kapasite	Aylık Getiri
AKENR		13.0x	0.5x	-22.0	9.3x	21.1x	16.6%
AKFYE		10.1x	0.5x	-1.8	3.0x	37.6x	-13.1%
AKSEN	26.9x	8.3x	1.0x	3.5	3.5x	26.8x	4.4%
AYDEM		9.5x	0.6x	-34.3	5.3x	27.4x	1.1%
AYEN	14.1x	5.5x	0.5x	3.3	2.4x	30.1x	-7.5%
BIOEN		48.2x	2.2x	-23.9	15.4x	124.1x	8.9%
CANTE		4.9x	0.4x	-3.5	0.2x	32.4x	-4.3%
CATES		4.6x	0.5x	-41.6	-0.3x	13.4x	1.7%
ENTRA	37.7x	13.3x	0.7x	1.3	5.0x	55.0x	-12.3%
GWIND	18.0x	8.8x	1.2x	6.8	0.7x	45.2x	-2.6%
MOGAN		7.5x	0.3x	-7.7	4.5x	50.4x	-3.1%
ODAS		2.0x	0.4x	-24.7	-0.2x	1.2x	-2.7%
TATEN	7.9x	10.7x	2.1x	33.6	3.6x	54.2x	3.6%
ZOREN		10.1x	0.3x	-18.9	7.5x	95.6x	-6.6%
Medyan	18.0x	9.7x	0.6x	-3.5	3.5x	37.6x	-2.7%
XELKT			-		-	-	4.8%
XU100			-		-	-	-0.6%

Kaynak: Gedik Yatırım, Şirket Sunumları, Rasyonet

*Son 12 aylık rakamlara göre

Üretim Kapasitelerinde Yurt İçi Payları

Şirket	Toplam Kapasite (MW)	Yurt içi Kapasite (MW)	Yurt içi Oranı
AKENR	1,224	1,224	100%
AKFYE	699	699	100%
AKSEN	2,602	1,358	52%
ALARK	1,539	1,539	100%
AYDEM	1,180	1,180	100%
AYEN	412	303	73%
BIOEN	114	114	100%
CANTE	330	330	100%
CATES	315	315	100%
ENKAI	4,000	4,000	100%
ENTRA	500	500	100%
GWIND	297	297	100%
MOGAN	1,026	684	67%
ODAS	514	340	66%
SAHOL	4,085	3,813	93%
TATEN	303	303	100%
ZOREN	665	608	92%

Kaynak: Şirket verileri

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.