

Aydem Enerji

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 37%

Zayıf gelen FAVÖK rakamı ve son bir haftadır endeks üstü performansı değerlendirdiğimizde, beklentilerin üzerinde gelen net kar rakamına rağmen piyasa tepkisi hafif negatif olabilir.

Gerçekleşen ve Tahminler

AYDEM, yıllık bazda %43 büyüme ile beklentilerin üstünde 302 mn TL net kar (Piyasa: -114 mn TL, İş Yatırım: -107 mn TL) açıkladı. Güçlü gelen parasal kazanç net karın beklentimizi aşmasına sebep oldu. FAVÖK, yıllık bazda %9 artışla 1.376 mn TL (Piyasa: 1.767 mn TL, İş Yatırım: 1.767 mn TL) seviyesine ulaşarak piyasa beklentisinin %22 altında kaldı. Operasyonel giderler beklentimize yakın gelse de brüt karlılıktaki düşüş FAVÖK'ün beklediğimizden zayıf gelmesine sebep oldu. Ciro ise 3.750 mn TL (Piyasa: 3.623 mn TL, İş Yatırım: 3.520 mn TL) ile piyasa beklentisini aştı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Cirodaki daralma karlılığa etkisi minimal ticaret gelirleri kaynaklı. Ciro yıllık bazda %18 düşüş kaydetti. Fakat ticaret gelirlerini çıkardığımızda yıllık bazda %36 bir büyüme görüyoruz. Böylece solo elektrik üretim gelirleri 2.428 mn TL seviyesinde bizim beklentimiz 2.560 mn TL seviyesine yakın geldi ve toplam ticaret gelirleri ise 1.322 mn TL olarak gerçekleşti.

Maliyet baskısı FAVÖK büyümesini sınırladı. Ticaret gelirlerinin FAVÖK'e katkısının sadece 28 mn TL olduğunu görüyoruz. FAVÖK marjı yıllık bazda 9 puan artış kaydetse de yine düşük kalarak %36,7 seviyesine ulaştı. Faaliyet giderleri beklentimize oldukça yakın gelse de düşük elektrik fiyatı brüt karlılığı ve akabinde FAVÖK'ü büyük ölçüde baskıladı. Elektrik ticaretini hariç tuttuğumuzda ise FAVÖK marjını yıllık 5 puan artışla %55,5 seviyesinde gözlemliyoruz.

Net finansman giderlerinde önemli düşüş. Net finansman giderleri yıllık bazda %36 düşüş ile -1.884 mn TL'ye geriledi. Bu düşüşün ana sebebi %52 düşen kur farkı giderleri oldu.

Net Borç: %8 düşüş ile 22.007 mn TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 4.38x seviyesinden 4.10x'düştü.

Değerlemeye Etkisi ve Görünüm

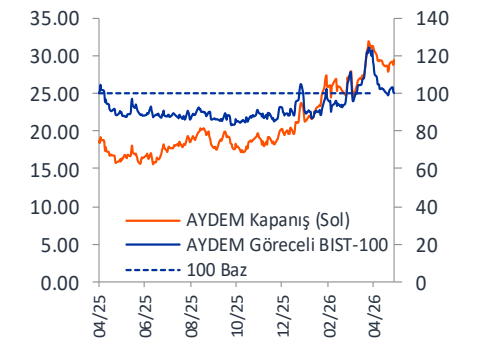
Birinci çeyrekteki zayıf fiyatların Nisan ayında da devam ettiğini görüyor Mayıs ayında da tatillerin de etkisiyle birlikte devam etmesini bekliyoruz. Böylece birinci çeyrekte daha zayıf bir ikinci çeyrek görme ihtimalimiz kuvvetleniyor. Haziran ayındaki üretim ve fiyatlar burada önemli rol oynayacak. İlk çeyrek beklentilerin oldukça altında gelen FAVÖK'te için ise Haziran-Aralık ayları oldukça belirleyici olacak. Bu koşullar yıl sonu için 144 mn ABD Doları FAVÖK beklentimizde indirim gitme olasılığımızı güçlendiriyor. Bu durum net borçtaki

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	29.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	40.30
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	40.30
Piyasa Değeri (mn)	20,798
Halka Açık PD (mn)	3,833
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	86.2
Hisse sayısı (Adet mn)	705
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	28

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-7.1	30.9	80.7
ABD \$	-8.6	24.2	54.2
BIST-100 Relatif	-19.5	-1.2	10.6

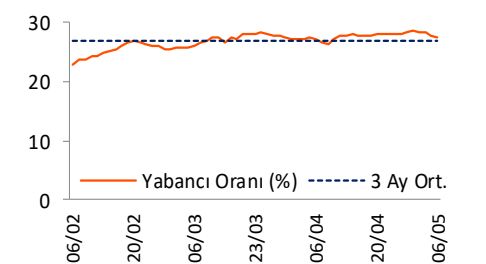
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	-14.0	-24.3	-14.9
PD/DD	0.5	0.6	0.6
FD/FAVÖK	6.8	6.7	6.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 24.54 32.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 27.61



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

düşüş beklentimizi de bir miktar yavaşlatarak borçluluğun yatırımlar üzerindeki baskısını artırabilir. Fakat yine de AYDEM için % 100 İNA bazlı **değerlememizde değişikliğe gitmiyor, 40TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.**

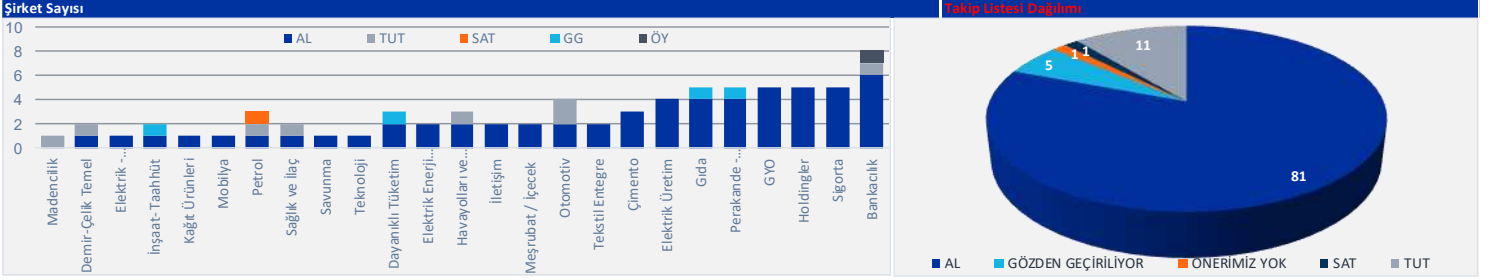
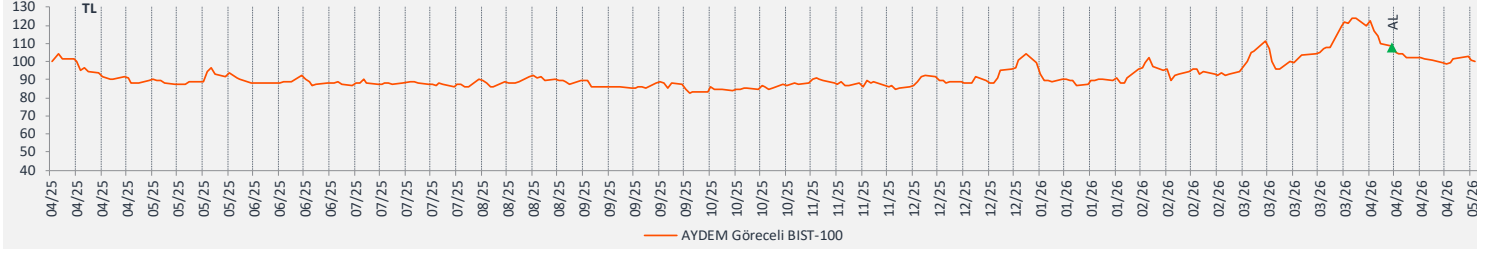
Tablo 1: 1Ç26 Sonuçları

TL mn	Çeyrekssel					Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
	1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25	Ç/Ç Δ		
Ciro	3,750	4,566	-18%	3,167	18%	693	3,520
Brüt Kar	772	768	0%	275	181%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>20.6%</i>	<i>16.8%</i>	<i>3.8ppt</i>	<i>8.7%</i>	<i>11.9ppt</i>		
Faaliyet Giderleri	-267	-270	-1%	-238	12%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-7.1%</i>	<i>-5.9%</i>	<i>-1.2ppt</i>	<i>-7.5%</i>	<i>-0.1ppt</i>		
Faaliyet Karı	505	499	1%	36	1288%		
FAVÖK*	1,376	1,258	9%	822	67%	465	1,767
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>36.7%</i>	<i>27.5%</i>	<i>9.1ppt</i>	<i>26.0%</i>	<i>10.7ppt</i>	<i>67.1%</i>	<i>50.2%</i>
Finansman Gelir (Gider), net	-1,884	-2,965	-36%	-2,826	-33%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	2,070	2,405	-14%	1,001	107%		
VÖK	822	243	238%	-1,961	-142%		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>21.9%</i>	<i>5.3%</i>	<i>16.6ppt</i>	<i>-61.9%</i>	<i>83.8ppt</i>		
Vergi Gelir/ Gider	-520	-32	1511%	-1,484	-65%		
Net Kar	302	211	43%	-3,445	-109%	113	-107
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>8.0%</i>	<i>4.6%</i>	<i>3.4ppt</i>	<i>-108.8%</i>	<i>116.8ppt</i>	<i>16.3%</i>	<i>-3.0%</i>

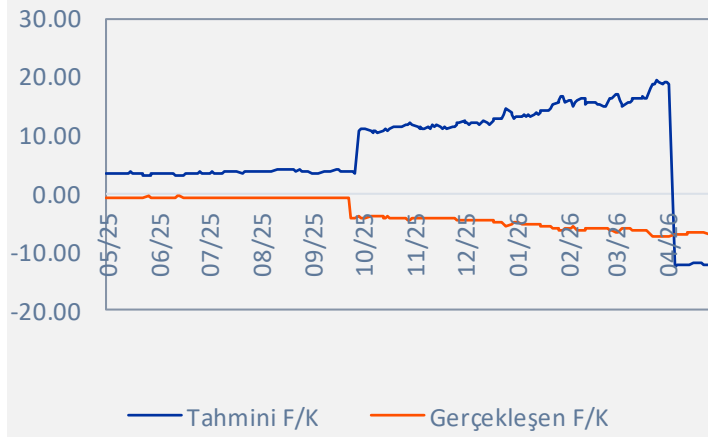
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Aydem Enerji

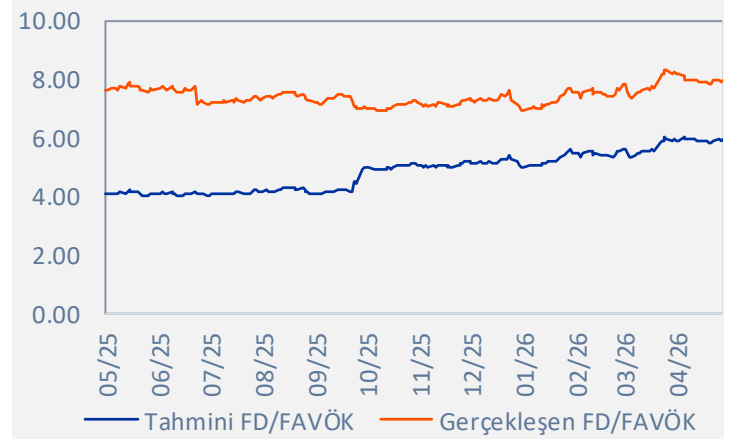
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.