

[Elektrik Bülteni]

[Eylül 2025]

[Alihan Gürleyen]

İŞ YATIRIM



Elektrik Bülteni

► [Genel Görünüm]

[Şirket Bazlı Üretim]

[Fiyat Analizi]

İŞ YATIRIM

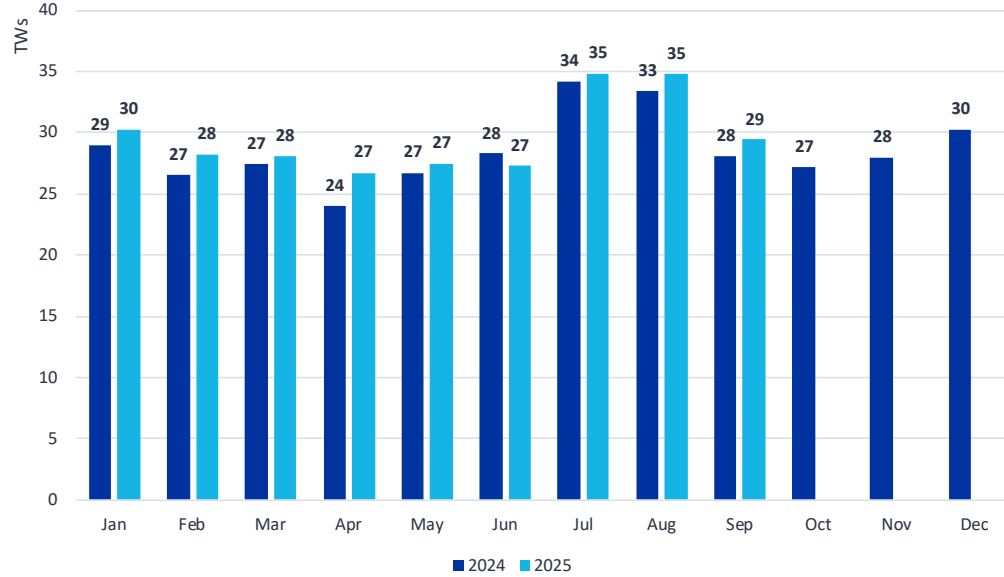


Sıcak havaların geride kalmasıyla elektrik tüketiminde ve buna paralel şekilde üretimde mevsimsel düşüş yaşandı. PTF, Eylül ayında 66\$'a ulaşırken TL bazında reel anlamda geçen senenin altındaki seyrini sürdürmeye devam etti. Eylül ayında 2.729 TL seviyesinde kayda geçen PTF, yıllık bazda reel anlamda %15 düşüşü işaret ediyor. Bir önceki Ağustos ayında ise bu makas %16 seviyesindeydi ve aradaki fark düşmeye devam ediyor. PTF'nin reel olarak düşüşü enflasyon muhasebesi sebebiyle şirket cirolarına da yansımaya devam edecek. Dolar paritesindeki artış oranı ile enflasyon arasındaki makasın daralmasıyla bu durumun etkisini bir miktar yitirmesini beklesek de saatlik fiyat limiti, PTF'nin dolar bazında da baskılanmasına sebep oluyor. Böylelikle hem nominal hem reel anlamda fiyat baskılanmış oluyor. Saatlik tavan fiyat limitini ise üçüncü çeyrek yerine dördüncü çeyrek içerisinde artırılması daha olası. Bu yüzden üçüncü çeyrek elektrik fiyatları dolar bazında yıllık zayıf seyrini sürdürebilir fakat reel anlamda geçtiğimiz yaz aylarına kıyasla daha güçlü kalacaktır.

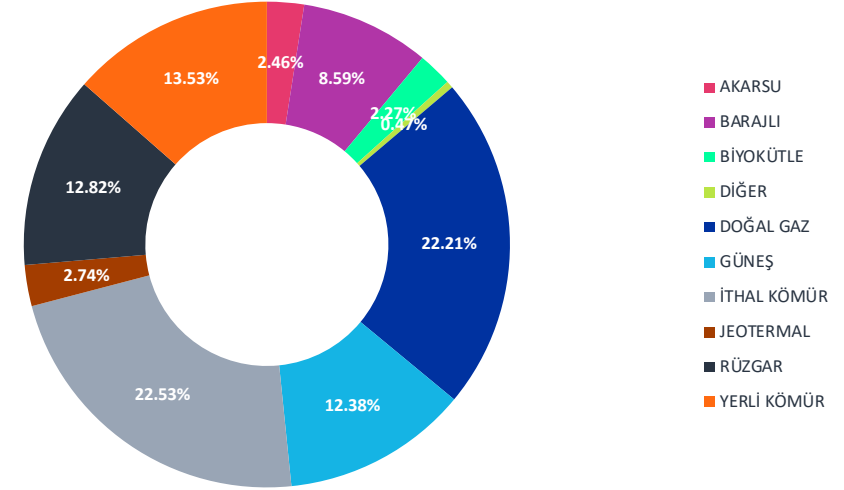
Rakamlardaki reel daralmanın etkisi ise bu sene kapasite artışına giden şirketlerde daha sınırlı kalıyor. Takip listemizde bulunan AKFYE, AKSEN ve GWIND bu sene kurulu güçlerini arttıran şirketler arasında. AKSEN için yurtdışı tarafındaki önemli gelişmeler de PTF hassasiyetini oldukça düşürüyorken ciddi ölçüde kapasitesini artıran GWIND ise geçen senenin ilk 9 ayına kıyasla toplam üretimini %27 artırarak ön plana çıkmayı başarıyor. AKFYE ise yüksek hidroelektrik kompozisyonu sebebiyle GWIND kadar başarılı olmasa da ilk 9 ayda yıllık üretimini %1 artırmayı başardı.

Piyasa Takas Fiyatı	▶	66\$/MWs	- Geçen senenin aynı ayına göre PTF %7 düşüş kaydetti. - Ağustos ayına kıyasla ise %8 düşüş kaydetti.
Kurulu Güç	▶	121.012 MW	- Toplam kurulu güç Eylül ayında %0.7 artış kaydetti. - Bu artış önemli ölçüde yaklaşık %2.7 artış kaydeden güneş kapasitelerinden kaynaklandı.
Üretim	▶	29.422 GW	- Toplam üretilen elektrik geçen senenin aynı ayına göre %5 arttı. - Ağustos ayına kıyasla sıcak havaların geride kalmasıyla %15 düşüş kaydetti.
Tüketim	▶	29.500 GW	- Toplam tüketilen elektrik geçen senenin aynı ayına göre %5 arttı. - Ağustos ayına kıyasla %14 düşüş gösterdi.
Yenilenebilir Payı	▶	%41	Ağustos ayındaki rüzgar santrallerinin yüksek performansını güneş alırken barajlı hidrolardaki 2 puanlık pay düşüşü etkili oldu ve toplam yenilenebilir üretim payı 1 puan geriledi.

Aylık Toplam Üretim (TWs)



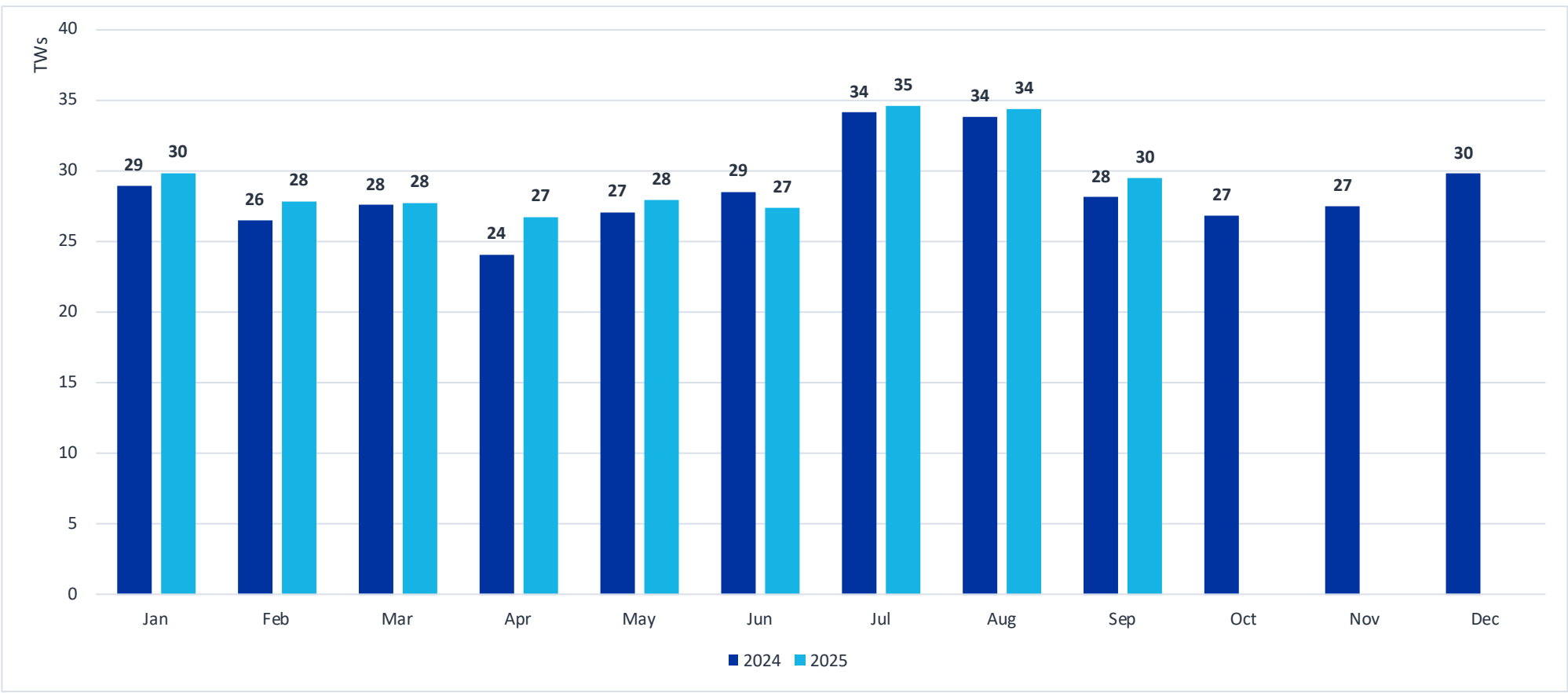
Aylık Toplam Üretimin Kırılımı (%)



- Yazın bitmesi ve sıcak havaların geride kalmasıyla elektrik üretiminde tüketime paralel olarak mevsimsel düşüş yaşandı.
- Yıllık bazda ise elektrik üretimi %5 artarak ivmesini korudu.
- Ağustos ayında rüzgar kapasite faktörleri oldukça yüksek seyrederken bu ay geriledi ve yerine güneşe bıraktı. Barajlı hidrolar için ise güçlü bir ay değildi ve toplam üretimde barajlı hidro payında yaklaşık 2 puan düşüş yaşandı.



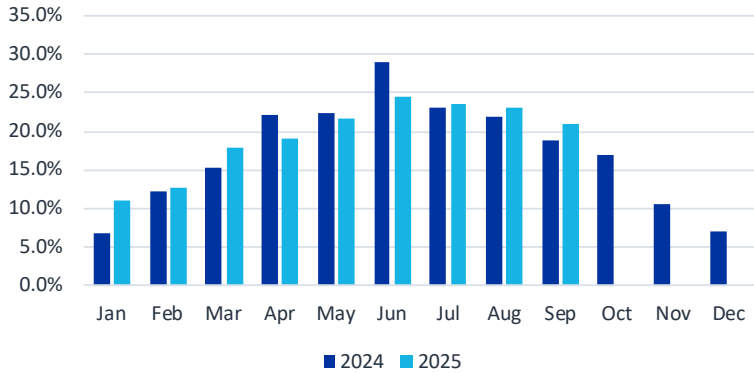
Aylık Toplam Tüketim (TWs)



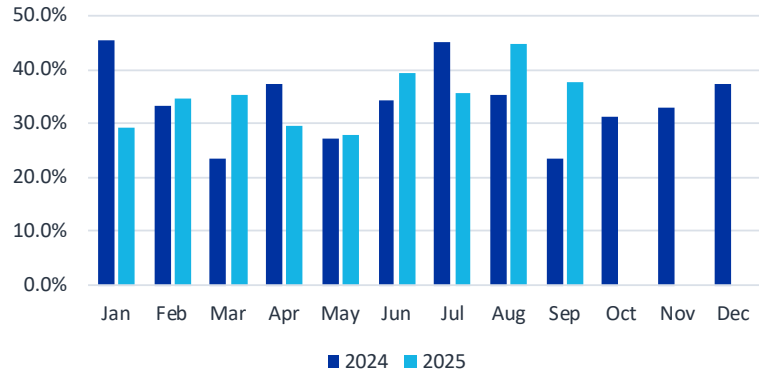
- Toplam tüketilen elektrik geçen senenin aynı ayına göre %5 arttı.
- Ağustos ayına kıyasla %14 düşüş gösterdi.



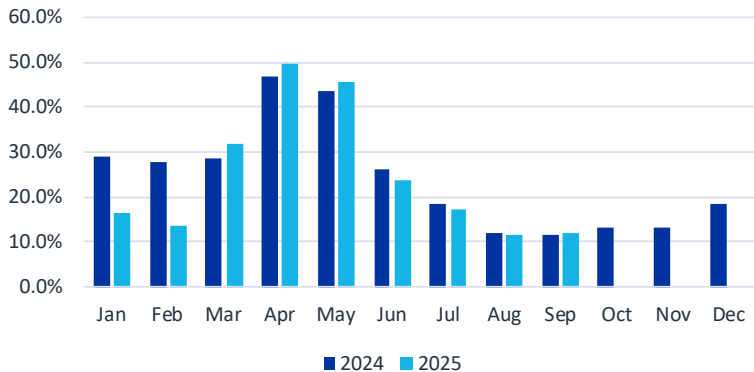
Güneş Kapasite Faktörü (%)



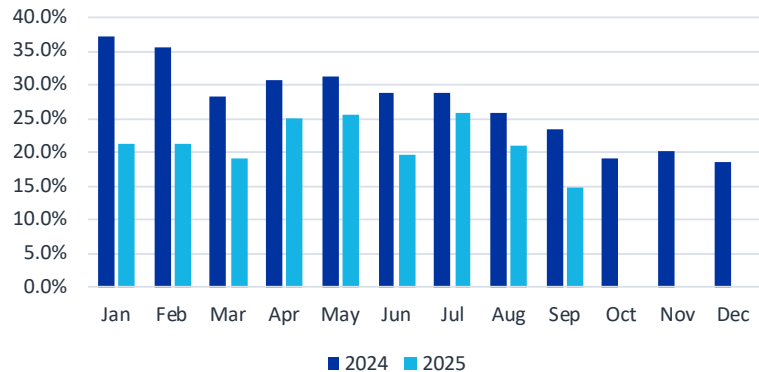
Rüzgar Kapasite Faktörü (%)



Akarsu Hidroelektrik Kapasite Faktörü (%)

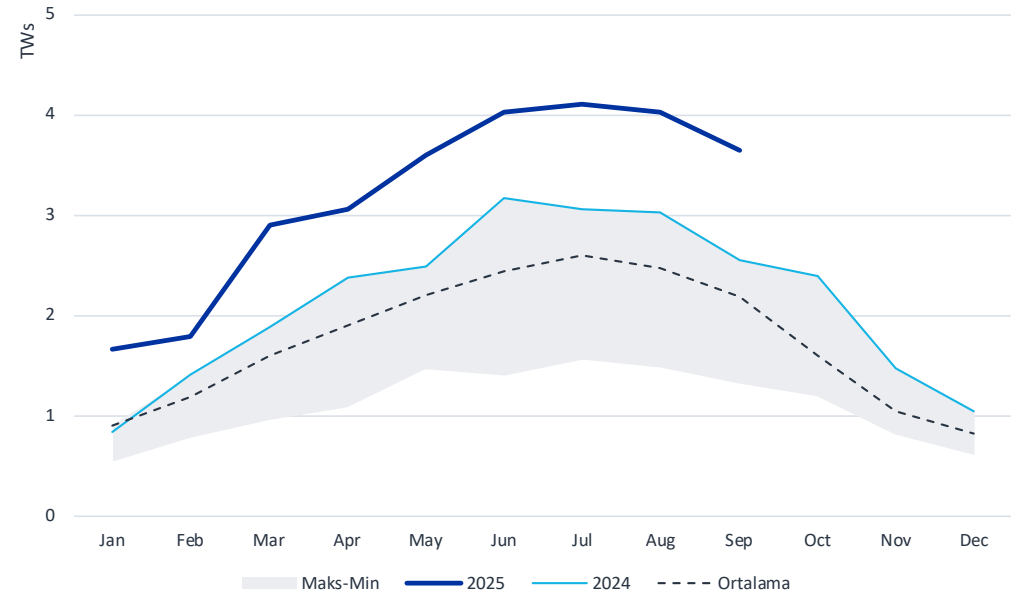


Barajlı Hidroelektrik Kapasite Faktörü (%)

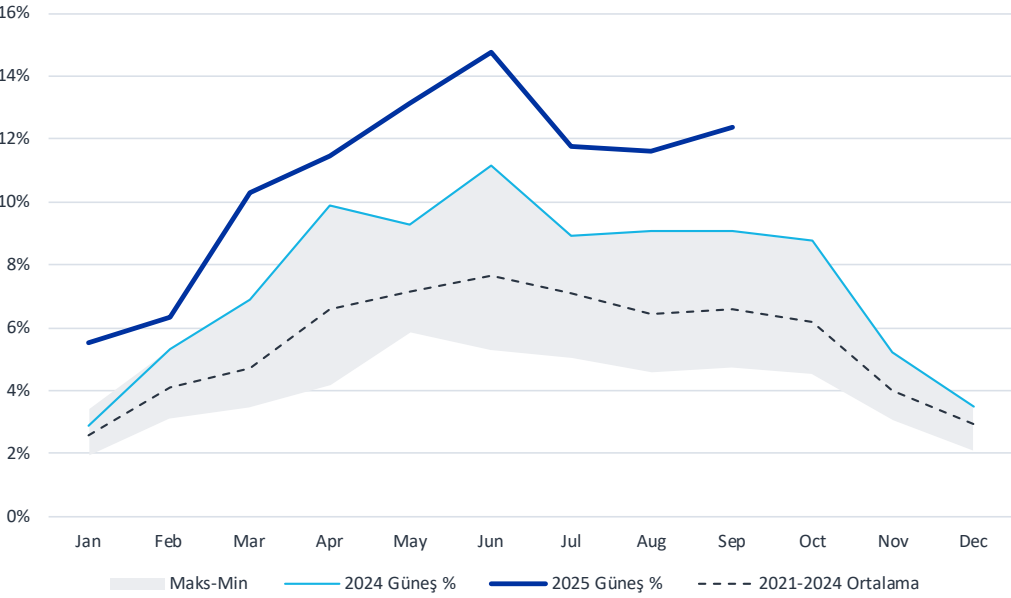


- Ağustos ayına kıyasla mevsimsel olarak düşüş göstermiş olsalar da hem rüzgar hem güneş kapasite faktörleri güçlü seyretmeye devam etti.
- Akarsu hidrolar yatay seyrini korurken barajlı hidrolarda gözle görünür düşüş yaşandı.

Güneşten Elektrik Üretimi (TWs)



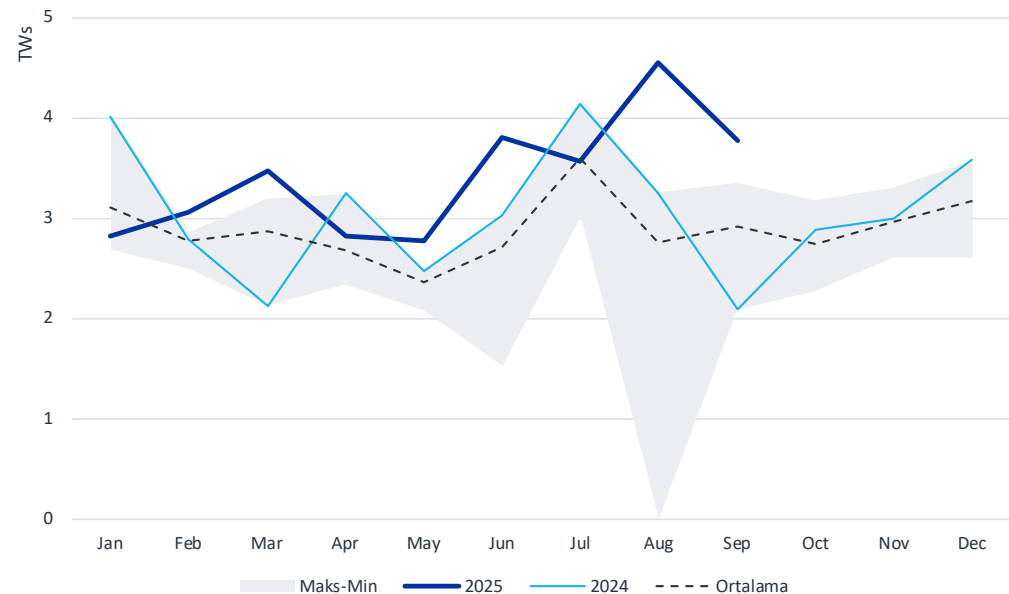
Güneş Payı (%)



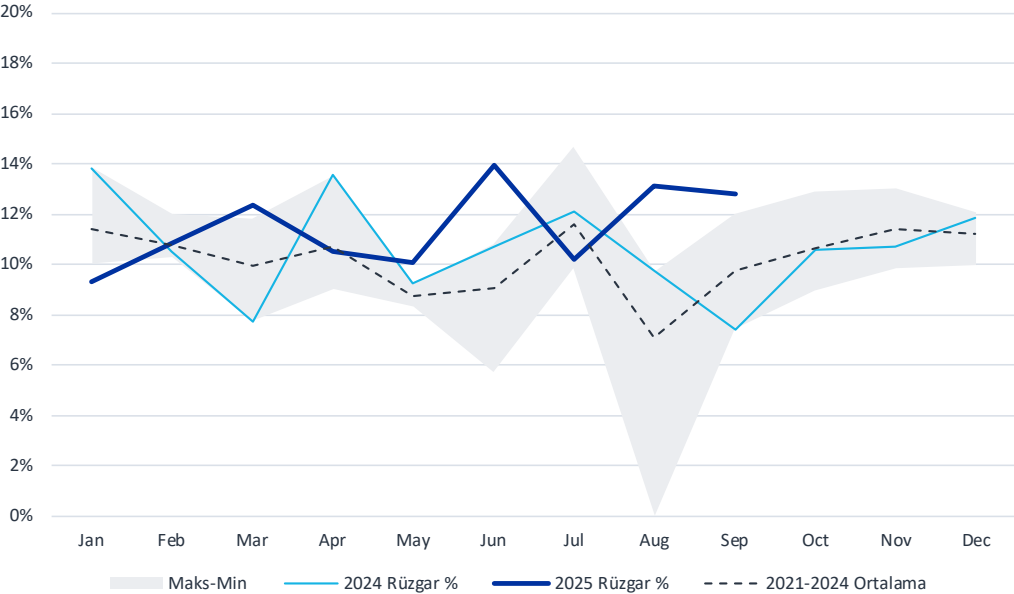
- Güneş üretimi yazın bitmesiyle bir miktar düşse de tüketimin düşmesi, daha güçlü düşen rüzgar ve doğalgaz üretimi nedeniyle bu ay toplam üretimdeki payını artırdı.



Rüzgardan Elektrik Üretimi (TWs)

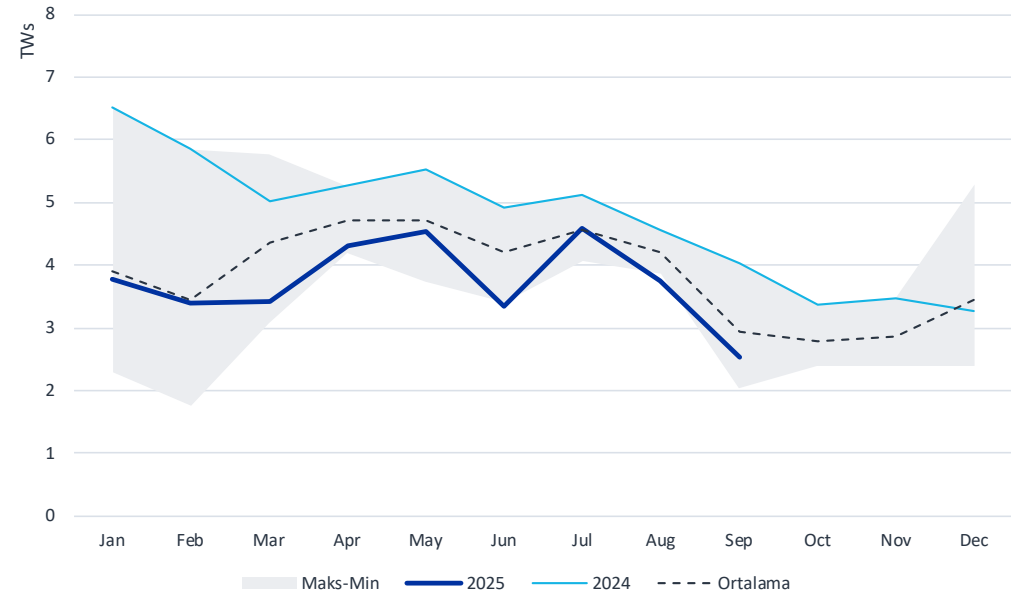


Rüzgar Payı (%)

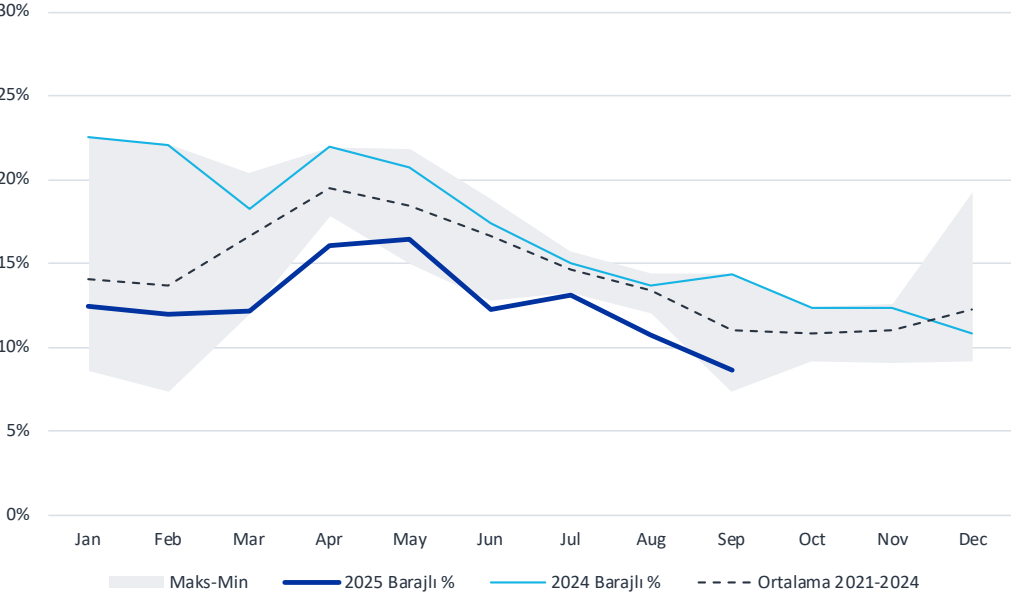


- Ağustos ayında kırılan rekorun ardından bu ay hem tüketimin düşmesiyle hem de mevsimsel etkiyle rüzgardaki üretimler bir miktar geriledi.

Barajlı Hidroelektrik Üretimi (TWs)

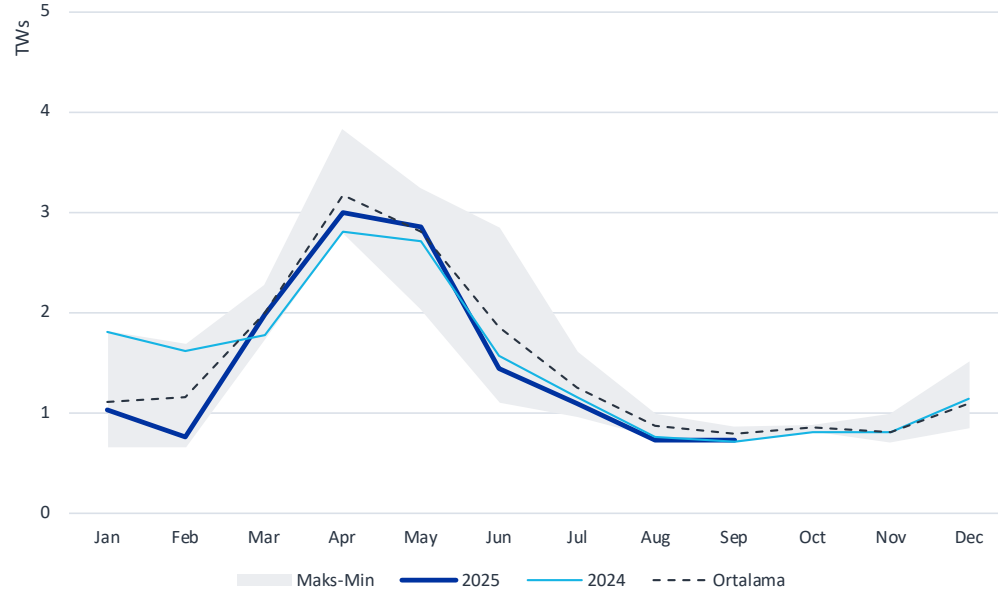


Barajlı Hidroelektrik Payı (%)

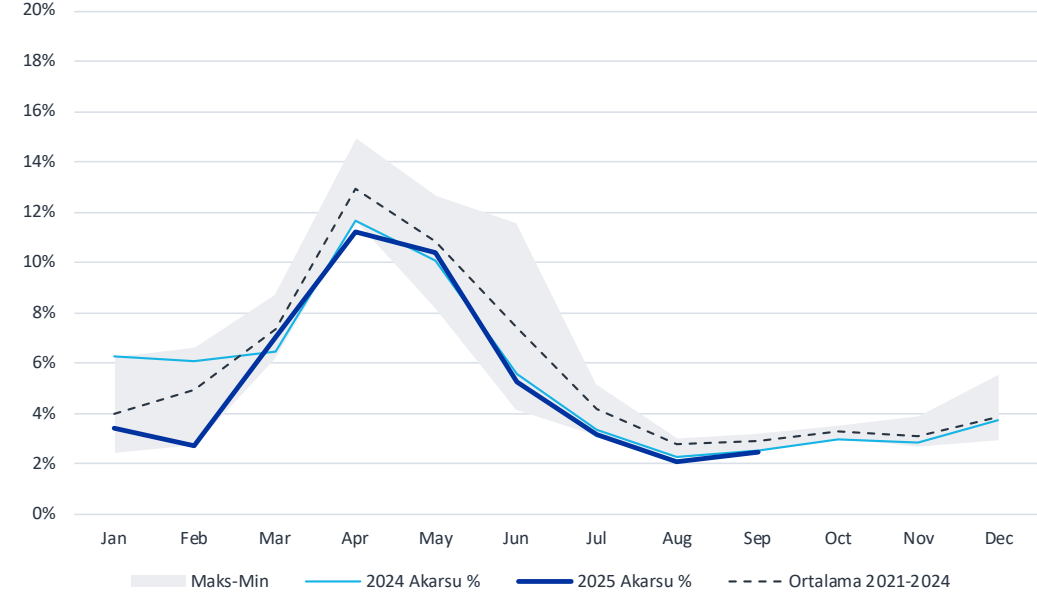


- Barajlı hidrolar son 5 yıl ortalamasının altındaki seyrini Eylül ayında da devam ettirdi.

Akarsu Hidroelektrik Üretimi (TWs)



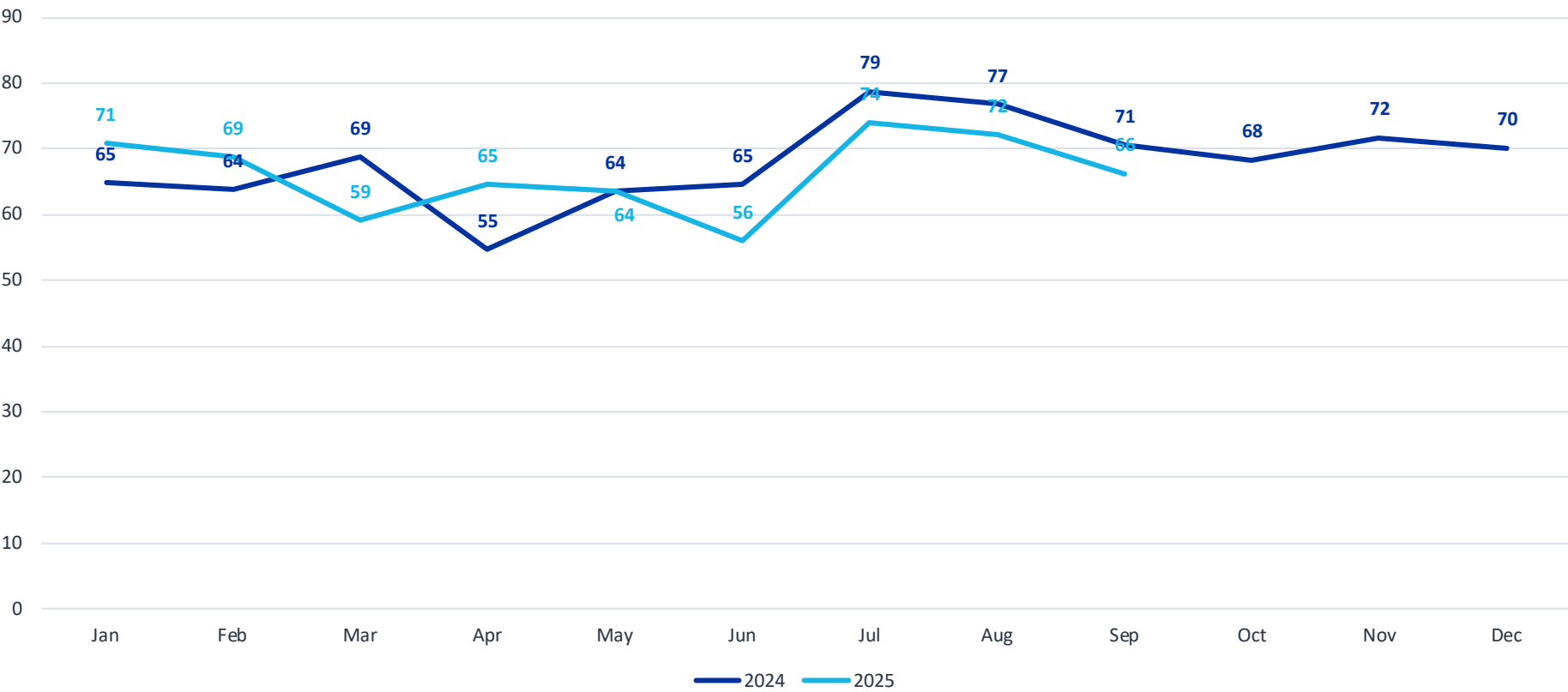
Akarsu Hidroelektrik Payı (%)



- Akarsu hidro üretimleri, kuraklık etkisiyle hem geçen senenin hem de 2021-2024 yılı ortalamalarının altında seyrederken geçen sene ile benzer seviyelere yaklaştı.



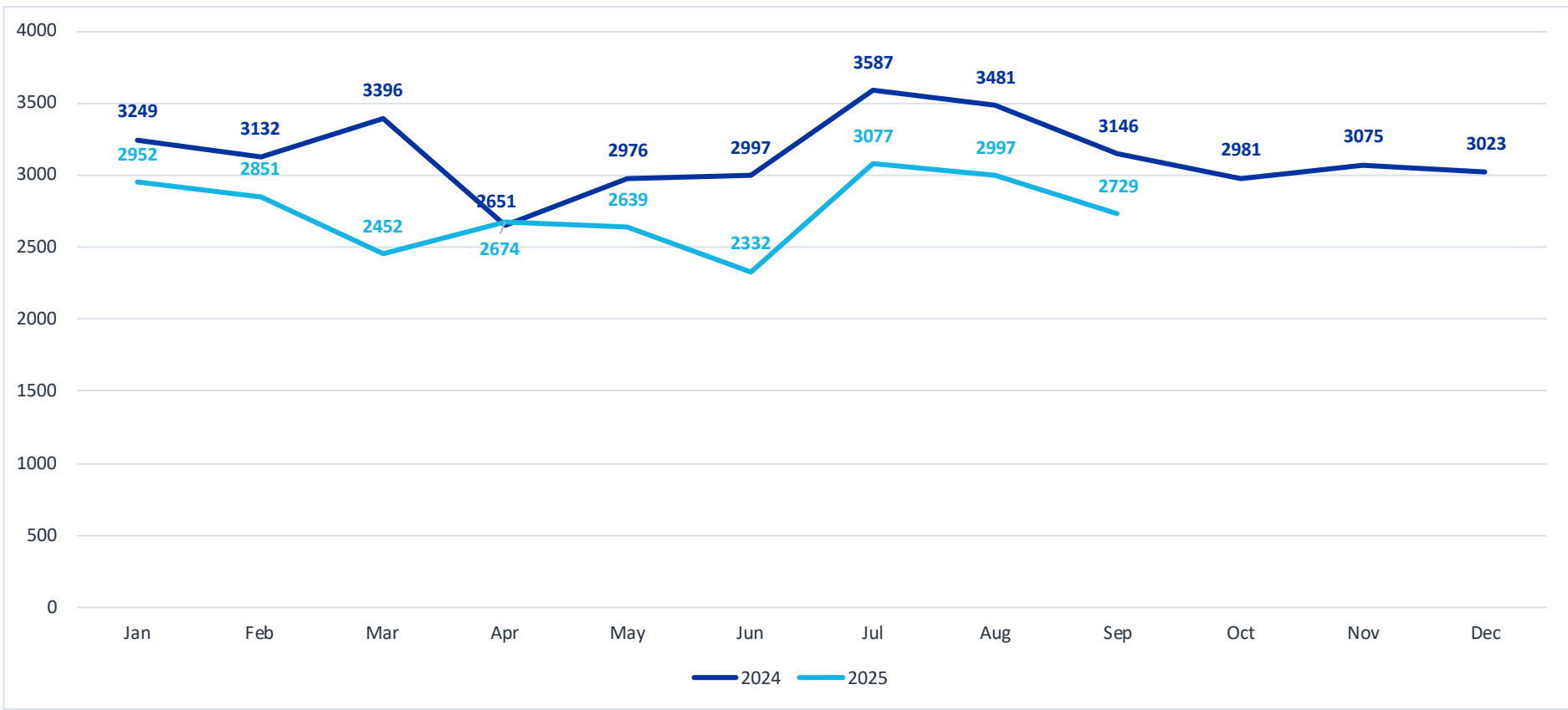
Piyasa Takas Fiyatı (\$/MWs)



- Geçen senenin aynı ayına göre PTF %7 düşüş kaydetti.
- Ağustos ayına kıyasla ise %8 düşüş kaydetti. Bunda özellikle düşen sıcaklıklarla birlikte tüketimin gerilemesi etkili oldu.



Piyasa Takas Fiyatı, 30 Eylül 2025 Satın Alma Gücüne Göre Endekslenmiş (TL/MWs)



- PTF reel anlamda geçen senenin altında seyretmeye devam ediyor. Bu durum, enflasyon muhasebesi sebebiyle de elektrik şirketlerinin kar zarar tablolarında etkisini hissettirmeye devam edecektir. Fakat aradaki Haziran ayından beri daralıyor.

Elektrik Bülteni

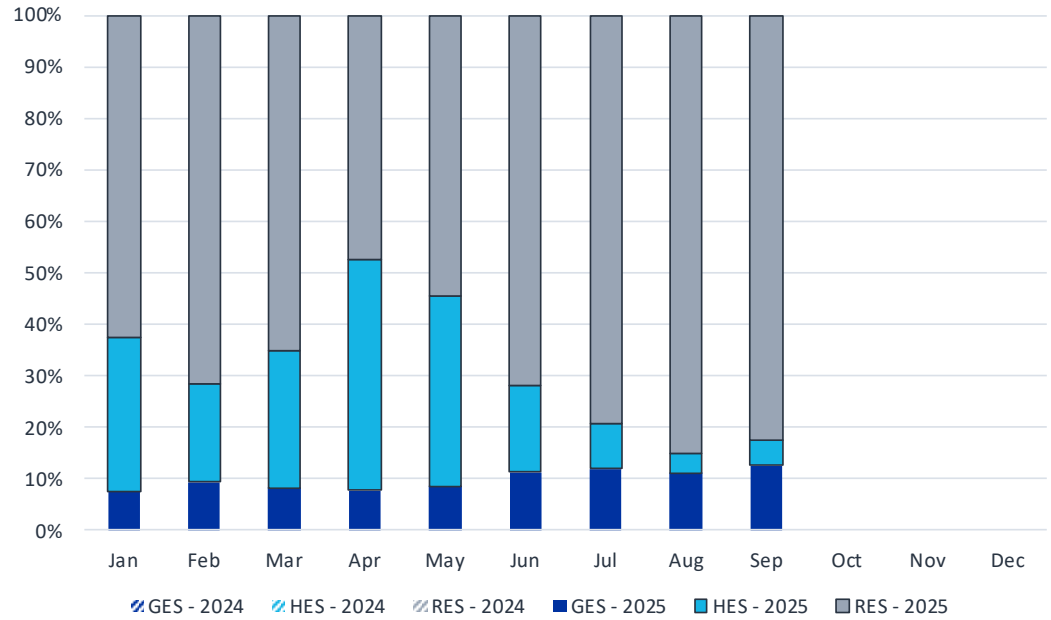
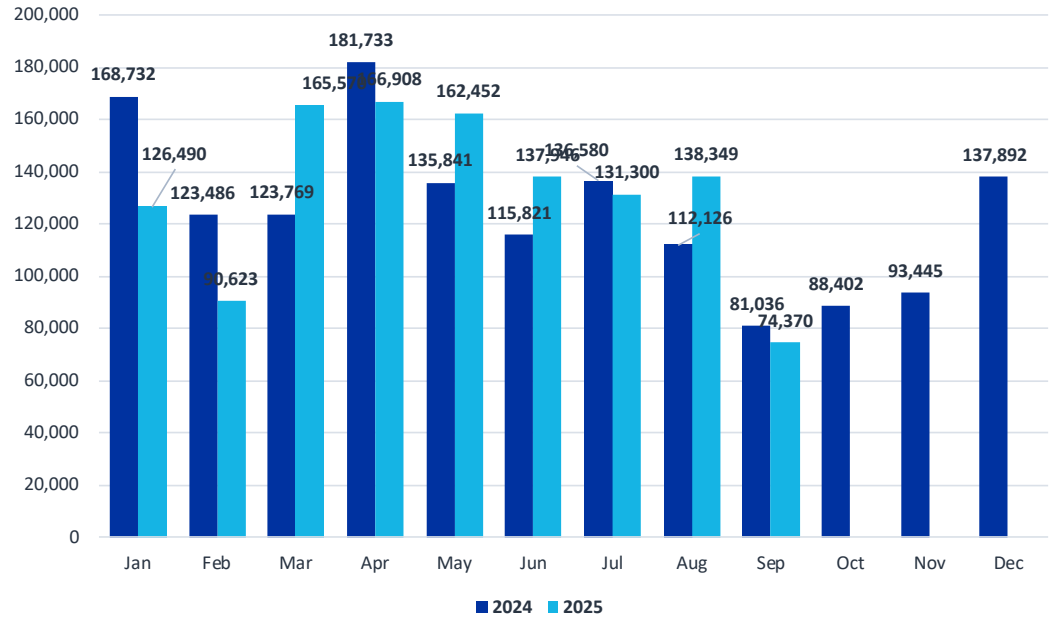
[Genel Görünüm]

► **[Şirket Bazlı Üretim]**
[Şirket Karşılaştırması]

İŞ YATIRIM

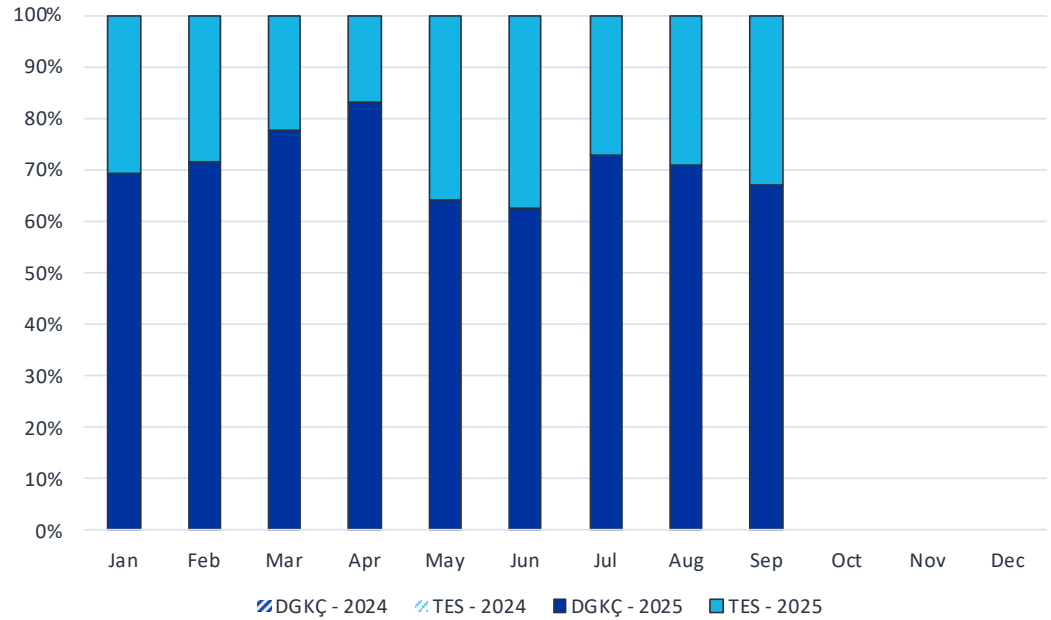
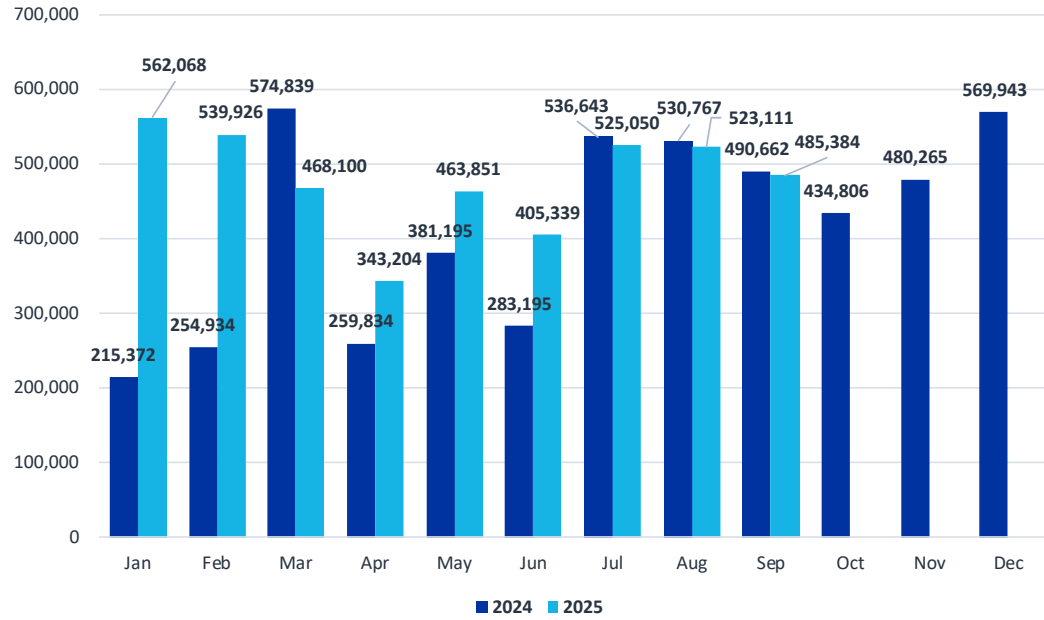


Aylık Toplam Üretim (MWs)



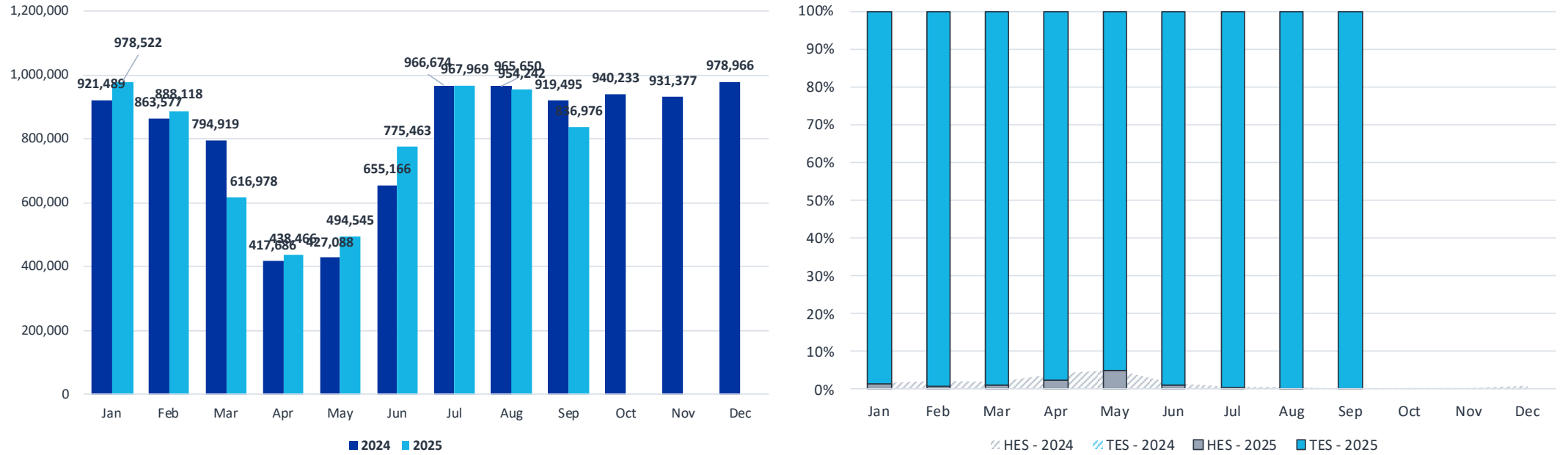
- Üretim kompozisyonunda rüzgarlar payını artırsa da hidrolardaki ciddi düşüş Eylül ayı üretiminde önemli rol oynadı. Toplam üretim aylık bazda %46 düşerken yıllık bazda ise %9 düşüş kaydetti.

Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Aylık bazda üretim %7 düşüş kaydederken yıllık bazda ise %1 azaldı.

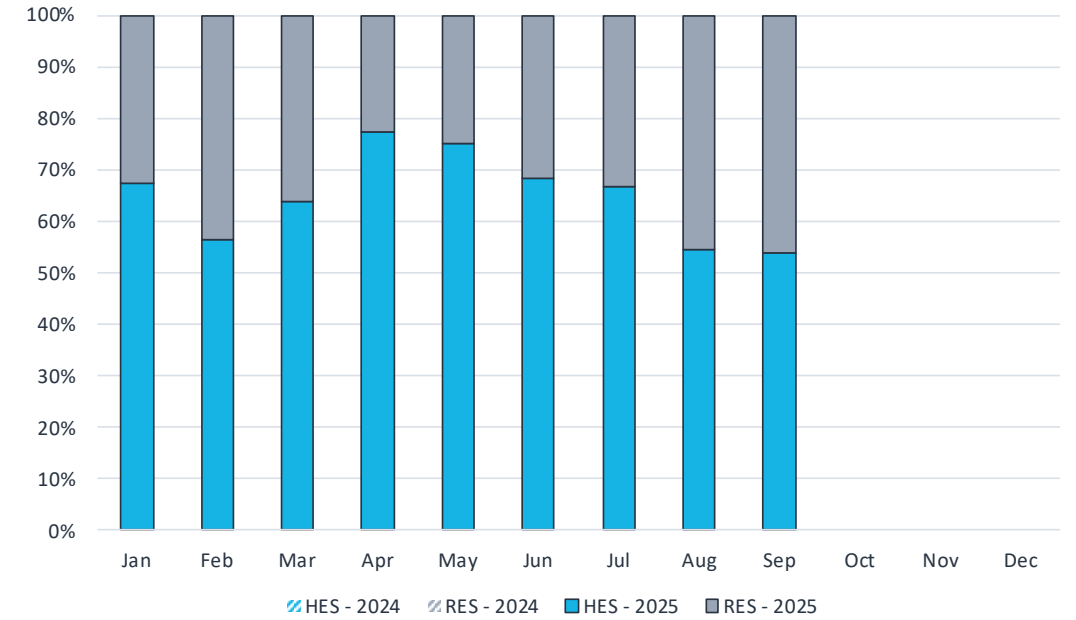
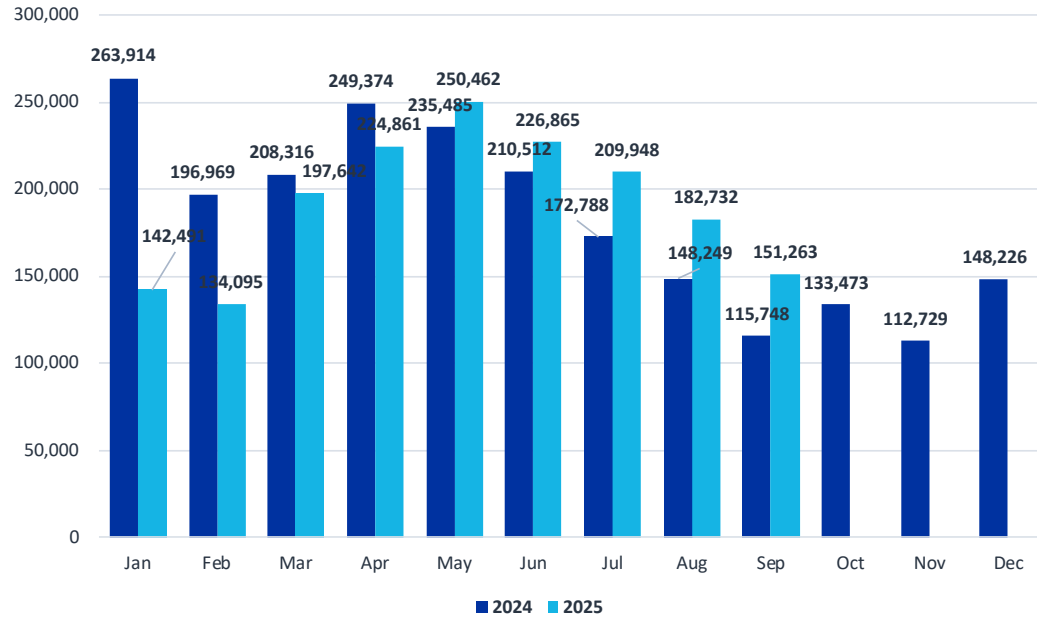
Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Tüketimin önemli ölçüde düşmesiyle baz santral olan Cenal Karabiga'daki hafif üretim düşüşü ve hidroların kötü performansı ile aylık üretim %10 düşerken yıllık üretim ise %7 düşüş kaydetti.

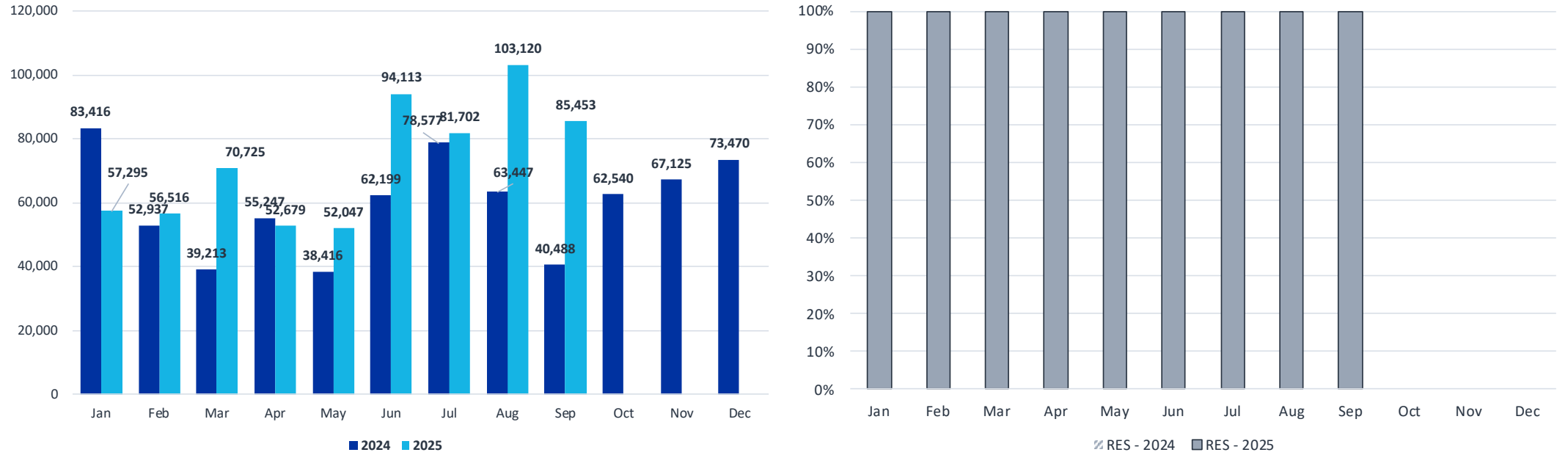
Kaynak: EPİAŞ Gerçek Zamanlı Üretim Verisi. Brüt üretim verileridir ve uzlaştırmaya esas net elektrik üretim verilerinden farklılık gösterebilir. AKSEN'in Türkiye'de bulunan Antalya Doğalgaz ve Bolu Göynük Linyit santrallerinin verisidir diğer santralleri içermez. Bu santraller üretilen elektriğin yanı sıra kapasite ödemelerinden de gelir yaratmaktadır.

Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Aydem hidroelektrik santralleri ülkenin geri kalanına göre bir miktar daha güçlü kalırken rüzgar santralleri de önemli ölçüde etkisini hissettirdi. Aylık bazda elektrik üretimi %17 düşse de yıllık bazda %30 artış kaydetti. Böylelikle ikinci yarı üretimlerinin ilk yarıya kıyasla daha kuvvetli olması muhtemel iken sonuçlarda ise gözle görülür bir iyileşme görebiliriz.

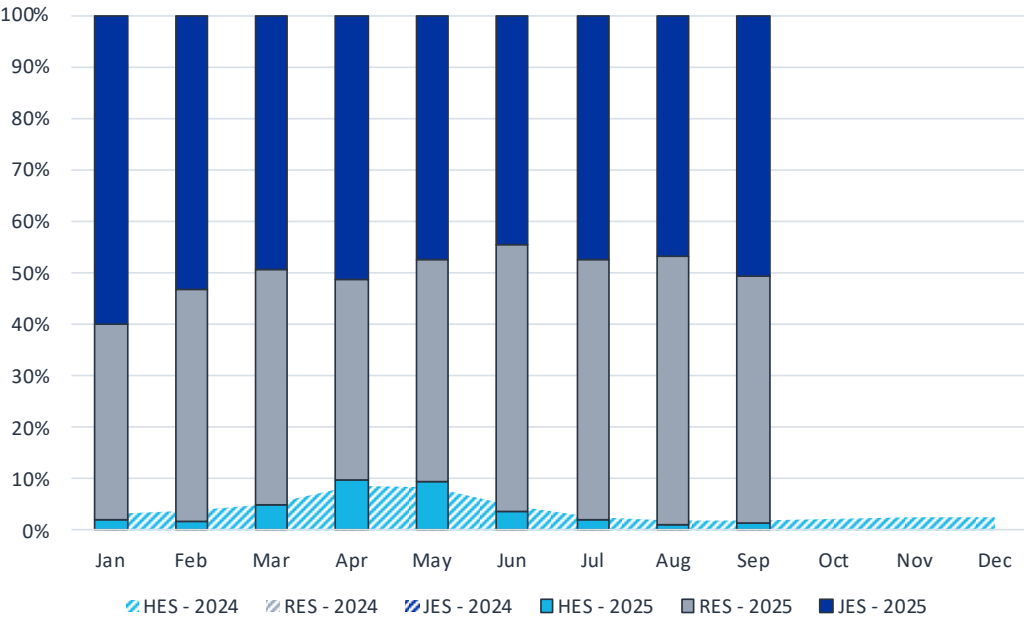
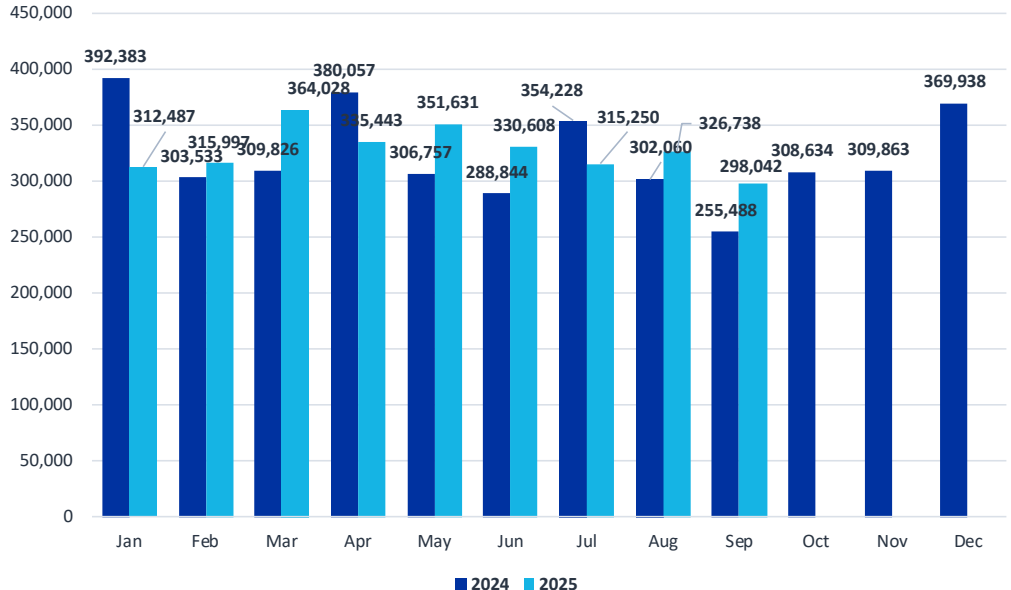
Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Kapasite artışları yıllık bazda etkisini gösterirken güçlü rüzgar portföyü yüksek kapasite faktörlerinden Ağustos ayı kadar güçlü olmasa da istifade etmeye devam etti.
- Aylık bazda üretim %17 düşmesine rağmen yıllık bazdaki istikrar korunarak %112 artış kaydedildi.

Kaynak: EPIAŞ Gerçek Zamanlı Üretim Verisi. Brüt üretim verileridir ve uzlaştırmaya esas net elektrik üretim verilerinden farklılık gösterebilir. Sadece lisans sahibi santrallerin verisidir şirketin toplam üretimini yansıtmaz.

Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Rüzgar güçlü seyrederken jeotermal ise istikrarını korudu fakat hidrolarda düşüş gözlemlendi.
- Aylık bazda üretim %9 düşerken yıllık bazda ise %17 artış kaydedildi.

Elektrik Bülteni

[Genel Görünüm]

[Şirket Bazlı Üretim]

► **[Şirket Karşılaştırması]**



Benzer Şirketler Karşılaştırması (İş Yatırım Takip Listesi)

Piyasa ve Çarpan Verileri (mn USD)						Rasyolar (USD)		
Hisse	Piyasa Değeri	HAO %	Cari Net Nakit	Firma Değeri	Float Mcap	FK	FD/FAVÖK	FD/Satış
ENJSA	2,259.5	19.97	-1,265	3,524	451.2	a.d	3.92	0.61
ASTOR	2,342.5	36.74	167	2,175	860.6	15.76	9.15	2.76
MOGAN	578.6	10.69	-756	1,335	61.9	a.d	6.35	3.51
AKFYE	478.1	28.43	-233	711	135.9	a.d	8.30	4.72
AKSEN	1,099.5	19.01	-880	1,979	209.0	18.54	8.64	2.44
AYDEM	313.7	18.43	-532	845	57.8	a.d	6.92	4.37
GWIND	316.1	29.95	-29	345	94.7	14.09	7.03	4.99
Ortalama						16.13	7.19	3.34
Medyan						15.76	7.03	3.51

- Takip listemizdeki elektrik şirketleri Ağustos ayını 7.49x FD/FAVÖK medyan çarpanıyla kapatırken Eylül ayında ucuzlayarak 7.03x seviyesine kadar geriledi.

Benzer Şirketler Karşılaştırması (Tüm Şirketler)

Çarpanlar (TL)									Çarpanlar (TL)								
Hisse	Kapanış TL	Piyasa Değeri TL	HAO %	FK	FD/FAVÖK	FD/Satış	ROE Cari %	ROA Cari %	Hisse	Kapanış TL	Piyasa Değeri TL	HAO %	FK	FD/FAVÖK	FD/Satış	ROE Cari %	ROA Cari %
A1YEN	31.16	1,713,800,000	69.7	19.3	7.2	4.6	3.5	2.5	ESEN	13.90	25,298,000,000	37.5	-22.5	83.8	19.3	-11.4	-5.8
AHGAZ	35.10	91,260,000,000	19.2	69.8	20.2	3.5	4.1	1.3	EUPWR	28.10	18,546,000,000	30.2	48.0	13.4	2.1	5.0	3.2
AKENR	10.87	7,926,012,680	25.3	-1.5	15.2	1.1	-31.7	-13.8	GESAN	45.20	20,792,000,000	30.8	16.1	5.9	1.2	12.9	5.7
AKFYE	17.87	21,389,718,910	28.4	-34.1	11.6	5.9	-1.8	-1.2	GWIND	24.34	13,143,600,000	30.0	16.0	8.1	5.5	7.9	5.7
AKSEN	37.22	45,644,309,144	19.0	27.6	8.4	2.0	3.9	1.9	HUNER	3.68	3,680,000,000	67.0	5.2	9.0	5.2	16.2	8.8
AKSUE	19.57	1,291,620,000	83.2	-1,742.1	79.8	19.5	-0.1	-0.1	IPEKE	72.10	18,730,538,948	33.6	-16.4	2.2	0.4	-12.6	-3.1
ALFAS	46.96	17,281,280,000	23.0	-1,101.6	40.1	2.5	-0.4	-0.2	IZENR	9.23	22,555,812,500	37.4	-642.5	18.2	2.7	-0.3	-0.3
ARASE	55.05	13,762,500,000	17.5	31.3	2.6	0.4	2.9	1.8	KLYPV	63.75	26,229,364,898	11.3	-11.0	38.4	5.1	-40.2	-14.2
ASTOR	112.00	111,776,000,000	27.7	18.6	11.7	3.6	28.1	19.7	KONTR	36.36	23,634,000,000	64.6	-39.8	31.6	2.6	-12.5	-2.4
AYDEM	19.33	13,627,650,000	18.4	-0.8	9.3	4.1	-49.4	-26.7	MAGEN	22.52	66,434,000,000	24.4	-46.5	187.1	50.2	-11.1	-7.5
AYEN	29.48	8,180,700,000	16.9	20.2	7.1	2.0	3.1	1.9	MOGAN	9.86	24,059,464,880	10.7	-6.5	8.1	4.3	-6.7	-3.1
BASGZ	34.46	24,122,000,000	15.3	8.5	4.6	0.5	13.1	6.9	NATEN	9.16	7,557,000,000	35.7	-7.7	-147.8	17.9	-14.6	-4.8
BIGEN	11.40	6,577,800,000	20.0	125.0	15.8	7.0	3.4	1.5	ODAS	5.47	7,658,000,000	78.0	-5.1	2.0	0.8	-10.5	-4.2
BIOEN	24.10	12,050,000,000	39.6	-22.8	40.6	6.0	-13.7	-5.9	ORGE	70.60	5,648,000,000	52.3	7.6	2.8	1.5	29.7	18.7
CANTE	2.47	17,290,000,000	70.6	-7.5	6.9	2.7	-9.9	-8.5	PAMEL	92.80	2,885,646,717	23.9	-8.0	144.3	37.3	-40.8	-31.7
CATES	34.00	5,616,800,000	20.0	-1.4	5.2	0.9	-41.6	-36.2	SAYAS	52.65	4,067,212,500	54.6	396.9	29.2	2.2	1.1	0.7
CONSE	3.42	2,636,820,000	48.9	11.9	11.8	3.0	14.0	3.8	SMRTG	27.98	16,952,522,400	27.0	-92.8	14.3	2.1	-5.6	-1.0
CWENE	18.32	18,320,000,000	29.1	39.8	10.0	1.9	4.9	2.5	TATEN	76.15	21,360,075,000	25.0	22.3	15.7	10.3	23.5	8.3
EMKEL	90.95	13,642,500,000	80.6	2,134.5	340.6	15.8	0.8	0.4	ULUSE	193.50	15,480,000,000	6.3	-15.3	-29.6	3.1	-253.8	-23.2
ENDAE	17.02	7,441,095,833	23.7	-12.5	15.4	5.7	-7.4	-4.6	YAYLA	40.60	2,024,925,000	74.3	-33.4	-104.3	23.3	-8.9	-8.2
ENERY	11.14	100,260,000,000	24.3	30.2	20.3	3.2	10.1	5.0	ZEDUR	8.69	1,518,577,500	40.0	34.3	53.9	15.6	2.5	2.0
ENJSA	72.15	85,214,125,978	20.0	-44.4	3.6	0.6	-2.6	-1.1	ZOREN	3.56	17,800,000,000	37.3	-1.2	9.2	2.1	-24.8	-11.9
ENTRA	12.02	22,176,900,000	20.0	-26.2	12.2	9.1	-3.1	-2.1				Ortalama	18.64	12.52	6.10		
												Medyan	17.56	10.09	2.98		



Elektrik Hisse Performansı

	Haftalık %	Aylık %	Yılbaşından Beri %	Yıllık %
AK ENERJİ	-3.44	-4.31	-19.12	-12.48
AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ	-8.03	-9.23	-15.30	-12.02
AKSA ENERJİ	-4.65	-3.42	-4.90	-2.76
AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ	-7.50	-5.47	-21.48	-29.12
ASTOR	-7.05	-17.36	-13.14	26.92
ENERJİSA ENERJİ	3.38	0.70	41.65	40.80
GALATA WIND ENERJİ	-0.81	-8.84	-28.03	-1.93
IC ENTERRA YENİLENEBİLİR ENERJİ	-4.68	-11.79	39.06	40.85
İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM	-6.20	3.82	94.32	106.95
MOGAN ENERJİ YATIRIM HOLDİNG	-4.83	-1.40	-5.19	-3.52
TATLIPINAR ENERJİ ÜRETİM	28.74	31.86	83.94	107.38
ZORLU ENERJİ	-3.00	-6.32	-18.35	-15.84

Teşekkürler

İŞ YATIRIM

