

Güçlü operasyon, zayıf PTF

Aydem, 2Ç26'da 3,506 milyar TL hasılat, 1,321 milyar TL FAVÖK ve 4,56 milyar TL net kâr ile **beklentilerimiz dahilinde hasılat ve FAVÖK, beklentilerimizin üzerinde net kâr açıkladı.**

Yenilenebilir Enerjinin üretimdeki payı artmaya devam ediyor.

2026 yılının ilk yarısında Türkiye'de toplam elektrik üretimi 176.443 GWh olmuştur. Yenilenebilir enerji kaynaklarından üretim ise 108.702 GWh olarak gerçekleşmiş ve pastanın %61,61'ini oluşturmuştur. RES'lerden üretim özelinde %14,19'luk artış, HES'lerden üretim özelinde %67,90'lık artış, GES'lerden üretim özelinde ise %5,44'lük artış kaydedilmiştir. 2Ç26'da Türkiye'de toplam elektrik tüketimi ise %2,27 artışla 176.443 GWh olarak gerçekleşmiştir.

Hidroelektrik santraller çeyreğin yıldızı oldu.

Aydem, 2Ç26'da 2Ç25'e göre %57,26 artış ile 1.102.572 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdi. HES'lerden üretim miktarı 977.460 MWh olurken, RES'lerden üretim miktarı ise 125.112 MWh oldu. HES'lerin toplam üretimdeki payı %88,65 seviyelerinde gerçekleşti.

PTF zayıf seyrini sürdürüyor.

2Ç26 özelinde Piyasa Takas Fiyatı 2Ç25'e göre %62,14 düşüşle 23,54 USD/MWh olarak gerçekleşti. Akıncı HES, Yalova RES ve Söke RES YEKDEM kapsamında olsalar da diğer santrallerde üretilen elektriğin Piyasa Takas Fiyatından satılıyor olması şirketin PTF duyarlılığını artırıyor ve güçlü üretim rakamlarına rağmen baskılanmış finansalların oluşmasını sağlıyor.

Operasyonel kârlılık baskılandı.

Hasılat tarafındaki artışın tam olarak kârlılığa yansımamasının temel sebebi 1,251 milyar TL seviyesindeki kâr marjı düşük olan ilişkili taraf ile yapılan elektrik ticareti oldu. İlgili elektrik ticaretinden sadece 41,98 milyon TL Brüt Kâr elde edildi.

FAVÖK yaratımı bakımından yüksek verimliliğe sahip HES'lerden üretimin payının yüksek olmasına rağmen, zayıf PTF sebebiyle FAVÖK 2Ç26'da 2Ç25'e göre %26,84 düşüşle 1,321 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise FAVÖK yaratımı açısından verimsiz olan elektrik ticaretinin hasılat içerisindeki payının da etkisiyle 2Ç25'e göre 26,03 puan azalarak %37,68'e geriledi. Finansal giderlerin olumsuz, Net Parasal Pozisyon Kazancının ve özellikle de Ertelenmiş Vergi Gelirinin olumlu etkisiyle net kâr 4,56 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Ertelenmiş Vergi Gelirinin tek seferlik bir etki olduğunu, gelecek çeyreklerde böyle bir gelirin olmayacağını hatırlatmak gerekir.

Borçluluk ve likidite tarafındaki iyileşme devam ediyor.

Şirket'in Net Borç/FAVÖK rasyosu 4.38x, Net Finansal Borç/FAVÖK rasyosu ise 4.20x seviyesinde bulunurken, bilanço tarafında borçluluğun azalma eğilimini sürdürdüğü görülüyor. Uzun vadeli yükümlülüklerin 2025 yıl sonuna göre 34,1 milyar TL seviyesinde 27,9 milyar TL'ye gerilediğini, kısa vadeli yükümlülüklerin ise 3,3 milyar TL seviyesinde yatay seyrettiğini görüyoruz. Dönen varlıkların 4,1 milyar TL'den 5,3 milyar TL'ye yükselmesi likiditeyi destekliyor. 2Ç25'te 0,83x seviyesinde bulunan cari oran ve likidite oranının 2Ç26'da 1,57x'e yükselmesi, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kapasitesindeki güçlenmeyi gösteriyor. Kaldıraç oranının da %38,86 ile tarihsel olarak en düşük seviyesine gerilemesini, nakit pozisyonu ve borç ödeme kapasitesindeki iyileşmenin devam ettiğini gösteren olumlu bir unsur olarak değerlendiriyoruz.

Temmuz ayı da operasyonel açıdan güçlü sonuçlandı.

Şirket, özellikle hidroelektrik santrallerindeki güçlü üretim verileriyle birlikte Temmuz ayında, 2025 yılının aynı dönemine göre %34,36, 2024 yılının Temmuz ayına kıyasla ise %70,04 artışla 290.110 MWh üretim gerçekleştirdi. 3. Çeyreğin de operasyonel açıdan olumlu geçmesini bekleyebiliriz.

Genel olarak bakıldığında sonuçları SINIRLI OLUMLU buluyoruz. PTF'deki zayıf seyre rağmen güçlü üretim performansı ve özellikle HES'lerin yüksek katkısıyla operasyonel dayanıklılığın finansallara yansıdığını görüyoruz. Bununla birlikte, borçluluk ve likidite göstergelerinde devam eden iyileşmeyi de olumlu buluyoruz. Bu doğrultuda Aydem için **43,50 TL Hedef Fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.**

HEDEF FİYAT

43,50

POTANSİYEL +%86

**TAVSİYE
AL**

Temel Veriler

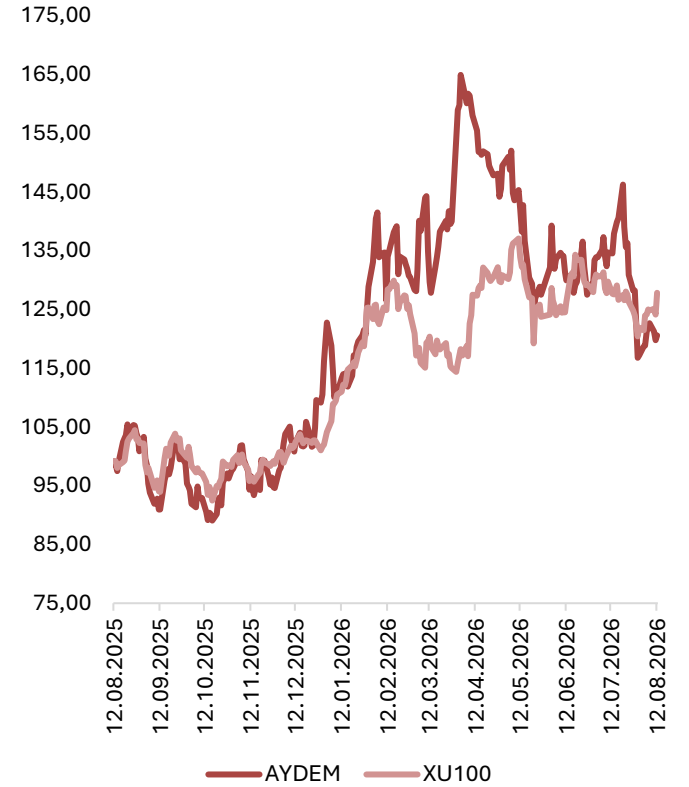
Son Fiyat (TL)	23,40
Piyasa Değeri (milyon TL)	16.497
Piyasa Değeri (milyon USD)	345,31
F/K	11,75
FD/FAVOK	7,52
PD/DD	0,34
Hisse Sayısı (milyon lot)	705
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	24,34

Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-6,18	-7,82	-2,85
Nominal (TL)	-10,48	-15,09	22,26
Nominal (USD)	-12,07	-20,27	5,12

Pay Sahibi

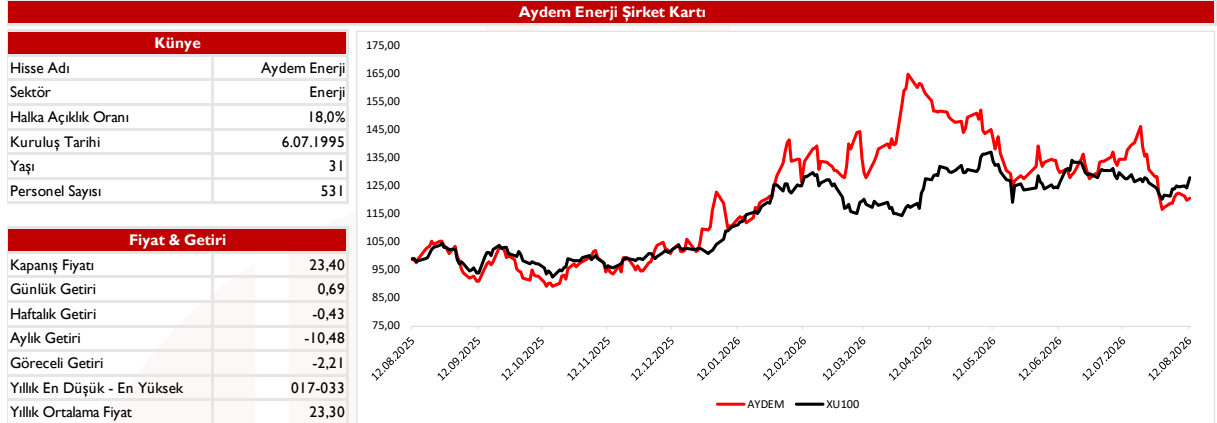
	%
Aydem Enerji Yatırımları A.Ş.	81,56
Diğer	18,44



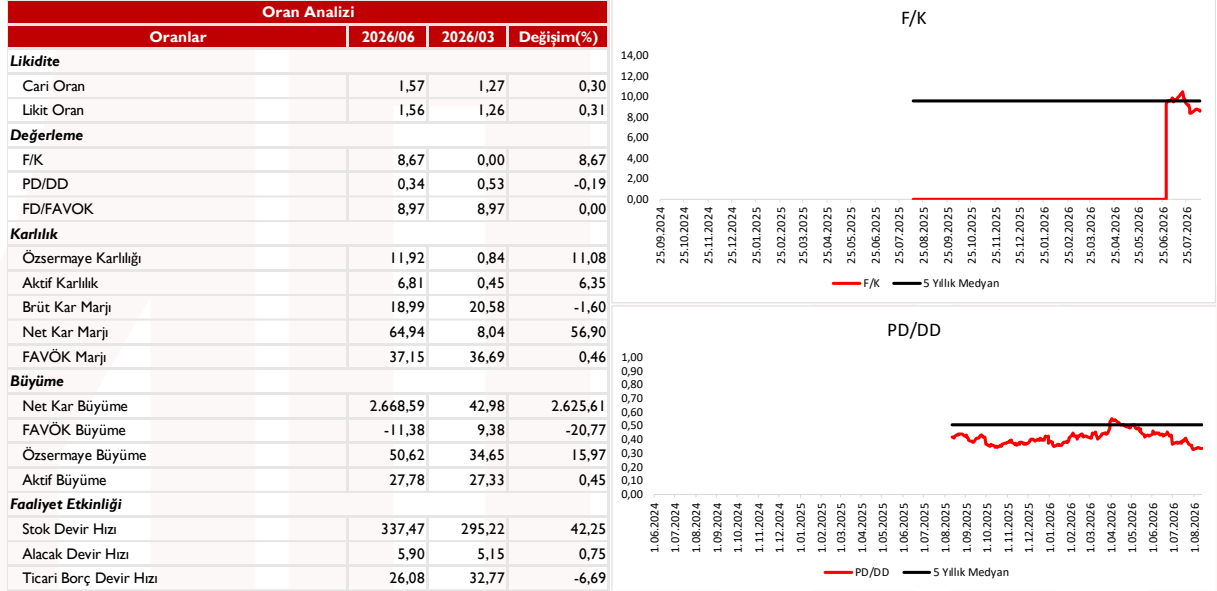
Mustafa GÖNÜL

mgonul@marbasmenkul.com.tr

AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ -AYDEM- 2Ç26 Bilanço Analizi



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	5.267	3.868	36,17	Net Satışlar	7.519	3.750	12.920	-41,81
Nakit ve Benzerleri	2.370	1.481	60,03	Yurt İçi Satışlar	0	0	0	a.d
Stoklar	25	36	-28,73	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	2.464	2.107	16,95	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	75.238	70.892	6,13	Satışların Maliyeti	6.091	2.978	10.110	-39,75
Maddi Duran Varlıklar	71.494	67.387	6,09	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.727	2.569	6,14	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	80.505	74.760	7,69	Brüt Kar	1.428	772	2.810	-49,20
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.349	3.049	9,83	Faaliyet Giderleri	502	267	857	-41,46
Uzun Vadeli Yükümlülükler	27.933	30.639	-8,83	Esas Faaliyet Karı	926	505	1.953	-52,60
Toplam Borç	31.282	33.688	-7,14	Amortisman	1.867	871	2.812	-33,59
Net Borç	23.014	22.054	4,36	FAVÖK	2.793	1.376	0	103,03
Sermaye	705	705	0,00	Vergi Öncesi Kar	790	822	-1.738	-3,85
Özkaynaklar	49.223	41.071	19,85	Ana Ortaklık Net Kar	4.883	302	-2.804	1.519,16



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul