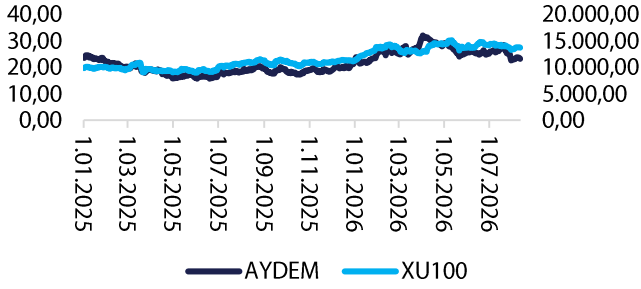


Son Fiyat	23,40
Piyasa Değeri (mln TL)	16.497
Piyasa Değeri (mln \$)	346
F/K	8,67
FD/FAVÖK	8,97
PD/DD	0,34
Hisse Sayısı (mln lot)	705
FDPO (%)	18,44
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	56



ORTAKLIK YAPISI	%
Aydem Enerji	81,56
Diğer	18,44

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	4.650	3.311,00	3.505,69
FAVÖK	3.230,00	1.265,00	1.382,09
Net Kar	4.820,00	151,70	4.560,25

AYDEM	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,69	-10,48	22,26
Getiri (\$)	0,64	-12,11	4,25
Getiri (XU100-Rölatif)	-2,27	-9,01	-6,55

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	43,78	17,16
Brüt Kar Marjı (Ç%)	23,25	17,10
FAVÖK Marjı (Y%)	44,55	34,65
FAVÖK Marjı (Ç%)	36,69	39,42
Net Kar Marjı (Y%)	-165,44	14,96
Net Kar Marjı (Ç%)	8,04	130,08
Net Borç (mln TL)	22.107,54	23.014,18
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.106,96	2.006,37
Cari Oran	0,83	1,57
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	4.162,50	6.492,05
Net Finansman Gideri/Satışlar	78,98	56,07
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,45	-51,53
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	71,17	-51,53
FAVÖK Büyüme (Y%)	-22,35	-14,84
FAVÖK Büyüme (Ç%)	9,38	-25,67

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Aydem Yenilenebilir Enerji – AYDEM - Nötr

Fiktif etkiler!

Aydem Yenilenebilir Enerji, 2026 2.çeyrekte 3,5 milyar TL hasılat, 1,4 milyar TL FAVÖK ve 4,5 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri ile 4,6 milyar TL net kar ile beklenti üzeri sonuç paylaştı.

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ PTF kaynaklı gelir ve gider dengesindeki bozulma finansalları zorluyor. Bu noktada ertelenmiş vergi gelirinden dolayı şirketin net karda kaldığı görülüyor. Düşük fiyatlama gücü olan şirketlerdeki kronik gelir kalitesi problemi bu çeyrek AYDEM için geçerli olmuştur. Şirketin fiktif etkilerle de olsa net karda kalmasından dolayı zayıf finansalları nötr olarak değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Düşük PTF sebebiyle gelir ve gider dengesinin bozulması
- ▲ Küçük kapasite artışları ile büyüme iştahının korunması
- ▲ Fiyatlama gücündeki zayıflıktan dolayı olumsuz operasyonlar
- ▲ Ertelenmiş vergi geliri kaynaklı net kara geçiş

Aydem Yenilenebilir Enerji, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 3,5 milyar TL hasılat elde ederek geçen yılın aynı dönemindeki 2,8 milyar TL'ye kıyasla %23 oranında büyümüştür. Şirketin satış maliyetleri ise yıllık %82 artış göstererek brüt kar marjının ciddi oranda daralmasına sebep olmuştur. Bu süreçte şirket 1,4 milyar TL FAVÖK üreterek hem yıllıkta hem de çeyreklikte daralma yaşamıştır.

Faaliyet karı tarafında daralansa da kar olarak kalan bir rakamla karşılaşsak da parasal kazanç ve finansman giderleri dahil olduğunda 89 milyon TL'lik bir zarar gözlemleniyor. Şirketin net karı ise 4,5 milyar TL ile inorganik bir büyüme göstermiştir. Bu durum tamamen ertelenmiş vergi geliri kaynaklı fiktif bir etkidir. Finansalları ertelenmiş vergi geliri kaleminden arındırdığımızda 89 milyon TL net zarara ulaştığımızı dikkat çekmekte fayda olacaktır.

Gelirlerin %21'lik kısmının YEKDEM garantisi kapsamında elde edilmesi, nakit akışlarına belirli bir öngörülebilirlik kazandırırken kalan portföyün serbest piyasa koşullarına açık olması elektrik fiyat dalgalanmalarına karşı hassasiyet yaratmaktadır. Mevcut arazi ve şebeke altyapılarını kullanarak yeni tekil santral projelerine kıyasla %40-%50 oranında sermaye tasarrufu sağlayan hibrit GES yatırımları ve bütünleşik elektrik depolama tesisleri, şirketin uzun vadeli büyüme stratejisini oluşturmaktadır. Nitekim Mart 2026'da Uşak RES'te devreye alınan 12 MWm'lik ve Temmuz 2026'da tamamlanan 6 MWm'lik kapasite artışları, şirketin organik büyüme ve hibrit dönüşüm planlarını kararlılıkla uyguladığını teyit etmektedir.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul