

Son Fiyat	24,86
Piyasa Değeri (mln TL)	17.526
Piyasa Değeri (mln \$)	399
F/K	a.d
FD/FAVÖK	8,27
PD/DD	0,48
Hisse Sayısı (mln lot)	705
FDPO (%)	18,24
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	56



ORTAKLIK YAPISI	%
AYDEM ENERJİ YATIRIMLARI	81,56
Diğer	18,44

AYDEM	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,16	-6,54	24,05
Getiri (\$)	-0,35	-7,54	2,84
Getiri (XU100-Rölatif)	2,93	0,25	-6,44

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	2,58	10,81
Brüt Kar Marjı (Ç%)	21,91	21,75
FAVÖK Marjı (Y%)	60,33	36,88
FAVÖK Marjı (Ç%)	41,26	27,75
Net Kar Marjı (Y%)	-178,78	-21,70
Net Kar Marjı (Ç%)	5,07	-94,53
Net Borç (mln TL)	27.484,61	21.889,33
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.957,29	1.533,61
Cari Oran	1,00	1,24
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	3.667,67	7.693,52
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	93,27	76,97
Brüt Kar Büyüme (Y%)	270,62	672,57
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-95,76	672,57
FAVÖK Büyüme (Y%)	-15,20	-8,34
FAVÖK Büyüme (Ç%)	27,63	9,35
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	-38,84	0,00

Aydem Yenilenebilir Enerji – Sınırlı Olumlu

Operasyonel anlamda net toparlanma

Aydem Yenilenebilir Enerji, 2025 4.çeyrekte 2,88 milyar TL hasılat, 747 milyon TL FAVÖK ve 3,13 milyar TL net zarar ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi:1,25 milyar TL hasılat, 708 milyar TL FAVÖK, 100 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:1,3 milyar TL hasılat,716 milyon TL FAVÖK, 245 milyon TL net zarar)

Sektörün problemleri belli. Her ne kadar üretimler iştahlı devam etse de dolar bazında düşen YEKDEM ve beraberinde PTF fiyatları şirketler nezdinde karmaşalara neden olmaktadır. Üretimlere yönelik iştahı azaltmakta olup depolamalı santraller etkin olmadıkça bu karmaşanın daha da sürmesi beklenebilir.

Şirket nezdinde iştah yüksek. Şirket, 852,1 MW'lık 20 HES, 256,5 MW'lık 3 RES, 6,9 MW'lık 1 JES, 82,2 MW'lık 1 hibrit GES ile toplamda 25 santralde yaklaşık 1,2 GW kapasiteye sahiptir. Önümüzdeki dönemde 800 MW daha kapasitenin hızlıca devreye alınması bekleniyor.

Kapasite kullanım oranları düştü. Şirket nezdinde, HES ve RES kapasiteleri 1'er puan düşüşle %18 ve 28'e gerilerken emre amadelik oranı HES nezdinde 50 baz puan düşüşle %99,2'ye gerilerken RES tarafında 10 baz puanlık artışla %99,5'a yükseldi.

Üretimler nötr seyretti. Şirket nezdinde 4.çeyrekte üretimler %4,82 düşüşle 375 bin MWh'a geriledi. Gruplar bazında yıllık değerlendirmek gerekirse HES %4,22 düşüşle 1.361.207 MWh, RES %0,61 artışla 606.644 MWh, GES %5,47 düşüşle 120.513 MWh seviyesinde gerçekleşti. Üretim sezonsallığı ve fiyatlama çerçevesi etkin olmaya devam ediyor. YEKDEM hakkı bulunan santrallerde üretim %38 düşüşle 974 GWh olurken YEKDEM hakkı olmayan santrallerde üretim %90 artışla 1.111 GWh oldu.

Gelirlerde görece direnç var. Fiyatlama nezdinde ortalama satış fiyatı %5 düşüşle 82 dolara gerilese de gelirler %92,96 artışla 2,88 milyar TL oldu. Burada özellikle YEKDEM olmayan santrallere yönelim iştahı ve düşük baz gelirleri önemli katkı sağladı. Bu fiyat çerçevesi var oldukça bir süre daha bu dalgalanma beklenebilir.

Operasyonel karlılık görece iştahlı görünüyor. Şirket, FAVÖK'ü %15,54 artışla 747 milyon TL olurken özellikle buradaki ana faktör YEKDEM'siz santrallerden gelirin görece dirençli geliyor oluşu etkin görülmektedir. Marjlarda gözle görülür düşüşler fiyatlama çerçevesinde var olsa da yeni dönemde güncel konjonktürün ve yeni zam potansiyellerinin fiyatlamalara destek vereceğini söylemekte fayda var.

Net zararın ana nedeni VUK-TFRS ve finansman giderleri oldu. Dirençli 2,7 milyar TL'lik finansman gideri ve 1,35 milyar TL ertelenmiş vergi gideri net zarara neden oldu. Net zararın önümüzdeki dönemde dengeleneceğini değerlendiriyoruz.

AYDEM nezdinde finansalları sınırlı olumlu buluyoruz. Bugün gerçekleştireceği webinarın ardından ilave değerlendirmelerimize yer veriyor olacağız.

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 ve 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

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul