

Aydem Yenilenebilir Enerji

ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ

2024'te daha iyi hidrolojiden faydalanacak...

26 Haziran 2024

Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz.... Aydem Yenilenebilir için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 77,72 TL olarak %124 yükseliş potansiyeli sunuyor. Aydem Yenilenebilir Enerji, cazip değerlendirme, şebeke ölçekli batarya yatırımlarındaki büyüme beklentileri, gelecek vaat eden hibrit GES ve RES kapasite artırımı yatırımları ve 2024'te hidrolojideki toparlanmayla birlikte güçlü operasyonel performansıyla öne çıkıyor.

Üretimin yüzde 76'sını Hidroelektrik Santraller sağlıyor... Aydem Yenilenebilir Enerji, %72'si hidroelektrik, %20 rüzgâr, %7 hibrit güneş ve %1 jeotermal olmak üzere 1.180 MW kurulu güce sahip Türkiye'nin köklü yenilenebilir enerji şirketlerinden biridir. Üretim açısından ise 2023 yılında 1.820 GWh ile HES toplamın %76'sını temsil eden aslan payını alırken, onu 560 GWh ile %24 ile RES takip etmektedir. Türkiye'de 2024 yılında üretimin yaklaşık %30'unun dövizle dayalı tarife garantisi mekanizmasından faydalanması bekleniyor.

400 MW GES şebeke ölçekli batarya depolama yoluyla portföyü agresif bir şekilde büyütüyor... Aydem Yenilenebilir Enerji, 400 MW'ı GES ve 100 MW'ı RES olmak üzere 2 farklı lokasyonda toplam 500 MW'lık ön lisans aldı. Aydem, 2025 yılında 400 MW GES ve 2026 yılında 100 MW RES olmak üzere toplam 500 MW kapasiteli, 2025-2026 yılları arasında depolama tesisleri kurmayı planlıyor. Aydem, batarya depolama yatırımları için finansman çalışmalarına başladı. Şirket, rücu edilemeyen finansmanla tesislerin kendi yatırımlarını karşılayacağını vurguluyor.

RES'lerde yeni kapasiteye yatırım... Aydem Yenilenebilir Enerji, rüzgâr kapasitesini Uşak (70 MW) ve Yalova (15 MW) olmak üzere toplam 85 MW artıracak. Uşak yatırımının ilk fazında 36 MW'lık kapasite artışının 3Ç24 başında devreye alınması planlanıyor. Şirketin 2026 yılından sonra 34MW Uşak 2.faz ve 15MW Yalova kapasite artırımı yatırımlarını yapacağını öngörüyor.

Hibrit Güneş Enerjisi Santrali (GES) yatırımlarıyla portföyünü çeşitlendiriyor... Aydem, 2023 yılında tamamlanan ilk projesi olan Uşak Hibrit GES'e (82 MW) başlamıştır. Aydem, 2026 sonrası ek hibrit projelerle kapasitesini genişletmeyi planlayarak, beş farklı lokasyondaki hibrit GES'lerden toplam 129 MW'ı entegre etmeyi hedeflemektedir. Başlangıçta daha erken tamamlanması planlanan şirket, depolamalı enerji santrallerine yapılan yatırımlara öncelik vererek zaman çizelgesini ayarladı. Sonuç olarak hibrit projelerin artık 2026 ve sonrasında tamamlanması planlanıyor.

'23-'27 arasında üretim hacminde %12'lik bir BBO... Değerleme modelimiz ihtiyatlı bir şekilde 400 MW'lık depolama tesisinin önümüzdeki dört yıl içinde kademeli olarak tamamlanacağını varsaymaktadır. RES'lerdeki yeni kapasiteyle birlikte, toplam üretim hacminin 2027'de 3.734 GWh'ye ulaşacağını, yani %12'lik bir Bileşik Büyüme Oranı'na ulaşacağını öngörüyoruz. Bu, 2027 yılında %8'lik bir Bileşik Büyüme Oranı ile 236 milyon US\$ FAVÖK anlamına gelecektir. 2024 yılında FAVÖK'ün, 2023 yılında döviz bazlı diğer gelirlerin yüksek bazından dolayı %6 oranında düşerek 166 milyon US\$'a gerilemesini bekliyoruz.

Riskler... Elektrik fiyatlarındaki dalgalanma, yönetmelik değişikliği, düşük hidroloji gibi doğal faktörler temel risklerdir.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 25-Haziran-24)	34.66
Piyasa Değeri (US\$mn)	743
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	77.72
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	1,194
Yukarı Potansiyel (TL)	124%
Temettü Verimi	0.0%

Finansal Veriler (US\$ mn)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	216	218	246	279
% büyüme		1	13	13
FAVÖK	176	166	183	206
% büyüme		-6	11	12
Net Kar	71	121	143	116
% büyüme		72	18	-19

Marjlar (%)	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	81.6	76.1	74.4	73.7
Net Marjı	32.7	55.6	57.9	41.5
Brüt Temettü Getirisi	0.0	0.0	0.0	0.0

Çarpan	2023	2024T	2025T	2026T
F/K (US\$, x)	10.5	6.1	5.2	6.4
FD/FAVÖK (US\$, x)	7.7	8.2	7.7	7.2
Net Borç/FAVÖK (US\$, x)	3.5	3.7	3.7	3.6
Özsermaye Getirisi (US\$,%)	7.3	11.2	12.3	9.9

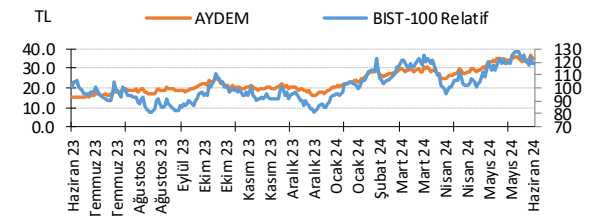
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	AYDEM.IS	AYDEM TI
Sektör		Yenilenebilir Enerji
Hisse Sayısı (mn)		705
3M Ort. Vol. (mn)		US\$2.5
52-Haftalık	TL14.50 -	TL36.50

Piyasa Verisi

BIST-100	10,680
TL/US\$	32.9015

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	6A
TL Nominal Getiri	-2%	22%	98%	76%
BIST-100 Rölatif	-2%	1%	39%	24%

Hissedar Dağılımı	
Aydem Enerji Yatırımları	84.2%
Halka Açık	15.8%
Halka Açıklık Yüzdesi Olarak Yabancı Yatırımcılar	10.6%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
