

Enerji Bülteni

1Ç25 Değerlendirmesi

Araştırma kapsamımızda yer alan enerji şirketlerine ait elektrik üretim verileri, bu veriler paralelinde ciro hesaplamalarımızın detaylarını ve enerji sektöründeki son verileri ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

Hatırlanacağı üzere Araştırma kapsamımızda yer alan enerji şirketlerine ek olarak hidroelektrik kurulu gücü ile ön plana çıkan AYDEM'i ve Model Portföyümüzde taşıdığımız GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip TATEN'i, 4Ç24 raporumuzda CONSE'yi, bu çeyrekte ise Araştırma kapsamımızda yer alan ENKAI'yi raporumuza ekliyoruz.

Daha önce yayımladığımız raporlardaki gibi, bu raporda da ALARK, AKSEN, CONSE ve ENKAI için ciro tahmini yapılmamıştır. Ciro hesaplamasında bulunmamamızın nedenleri; ALARK ve ENKAI tarafında enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması, AKSEN tarafında satış gelirinin ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinden elde edilmesi ve CONSE tarafında ise dağıtık enerji iş kolunun toplam MW içindeki payının yüksek olması kaynaklıdır.

1Ç25 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 yılı Şubat ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **117,122 MW'a** ulaşmıştır.
- EPIAŞ verilerine göre, 1Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,9 artış göstererek **80,288,430 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %24'ü ithal kömür, %25'i doğal gaz, %13'ü barajlı, %11'i linyit, %11'i rüzgar, %5'i akarsu, %3'ü jeotermal, %2'si güneş ve %6'sı diğer kaynaklardan oluşmaktadır
- 1Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %17,7, ortalama dolar kurunun %17,2** üzerinde seyrettiği görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %0,6 oranında artış gösterdiği** görülmektedir.

★ **1Ç25 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**

GWIND, TATEN, CONSE, AKSEN, ENKAI

★ **1Ç25 döneminde yıllık bazda ciro tarafında artış gösteren şirketler;**

GWIND, TATEN

Yenilenebilir enerji tarafında, Biotrend Enerji (BIOEN TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 24,20 TL, Galata Wind Enerji (GWIND TI) için 44,60 TL olup, her iki hisse için de önerimiz AL yönünde. Aydem Yenilebilir Enerji, Tatlıpınar Enerji ve Consus Enerji şirketlerine, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak değerlendirme ve araştırma kapsamı çalışmalarımız mevcut değildir. Aksa Enerji (AKSEN TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 52,20 TL, önerimiz TUT yönünde, Alarko Holding (ALARK TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 130,00 TL olup, önerimiz AL yönünde ve Enka İnşaat (ENKAI TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 85,00 TL olup, önerimiz AL yönünde.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AYDEM
Mevcut Fiyat (TL)	18.89
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	13,317
Net Borç	19,946
Firma Değeri	33,263

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	BIOEN
Mevcut Fiyat (TL)	19.33
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	9,665
Net Borç	3,815
Firma Değeri	13,480

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	GWIND
Mevcut Fiyat (TL)	26.58
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	14,353
Net Borç	682
Firma Değeri	15,035

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	TATEN
Mevcut Fiyat (TL)	38.18
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	10,709
Net Borç	4,795
Firma Değeri	15,504

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	CONSE
Mevcut Fiyat (TL)	2.76
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,128
Net Borç	1,754
Firma Değeri	3,881

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AKSEN
Mevcut Fiyat (TL)	33.12
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	40,616
Net Borç	23,711
Firma Değeri	64,327

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	100.00
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	43,500

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ENKAI
Mevcut Fiyat (TL)	64.60
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	387,600

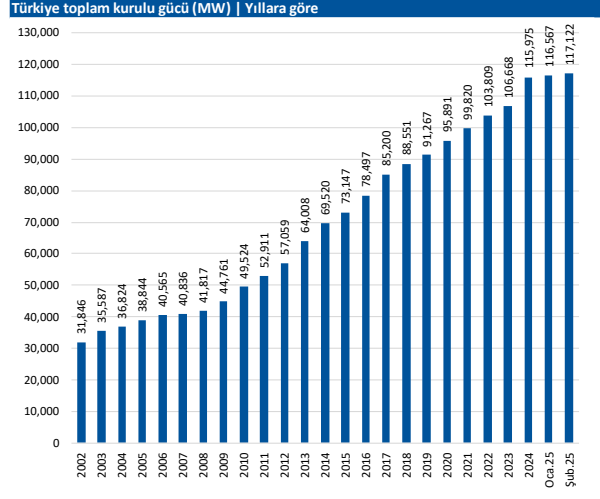
Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet Fiyatlar 11 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

İçerik

Türkiye kurulu güç gelişimi	3
Üretim verileri	3
Üretim verileri kaynaklara göre	4
PTF, AUF ve YEKDEM elektrik fiyatları	5
AYDEM 1Ç25	6
BIOEN 1Ç25	8
GWIND 1Ç25	10
TATEN 1Ç25	12
CONSE 1Ç25	14
AKSEN 1Ç25	15
ALARK 1Ç25	16
ENKAI 1Ç25	17
XELKT endeksi çarpan incelemesi	18
Ek bilgilendirme	19
Yasal Uyarı	20

Türkiye kurulu güç gelişimi

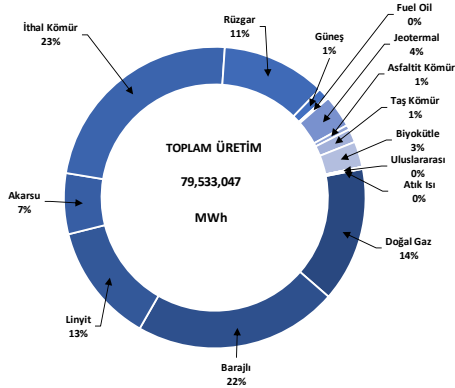
- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 yılı Şubat ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **117,122 MW**'a ulaşmıştır. 2025 yılı Şubat ayı sonu itibarıyla kurulu gücün kaynaklara göre dağılımı; %27,5'ü hidrolik enerji, %21'i doğal gaz, %18,7'u kömür, %17,8'i güneş, %11,2'si rüzgâr, %1,5'i jeotermal ve %2,3'ü ise diğer kaynaklar şeklindedir.



Üretim verileri

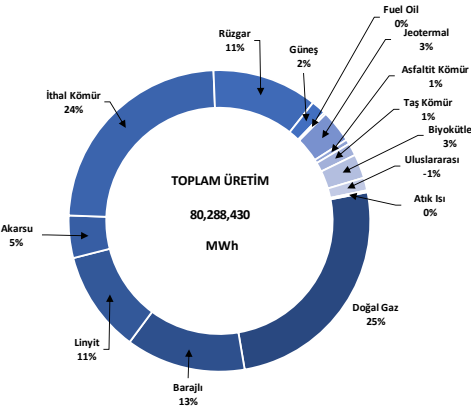
- EPIAŞ verilerine göre, 1Ç25 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %0,9 artış göstererek **80,288,430 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %24'ü ithal kömür, %25'i doğal gaz, %13'ü barajlı, %11'i linyit, %11'i rüzgâr, %5'i akarsu, %3'ü jeotermal, %2'si güneş ve %6'sı diğer kaynaklardan oluşmaktadır.

Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 1Ç24



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

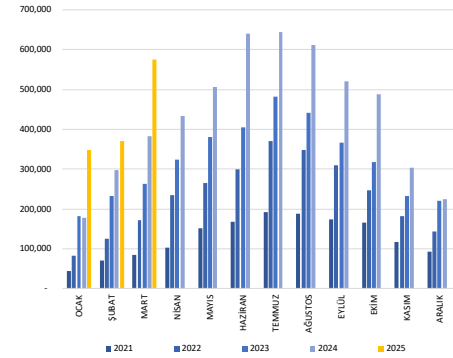
Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 1Ç25



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

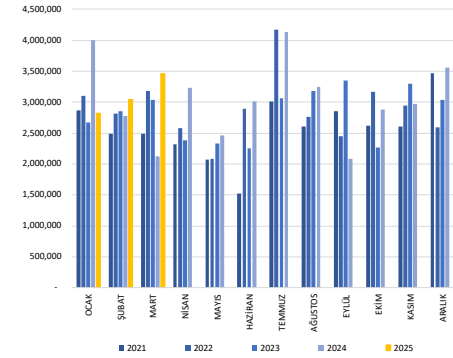
Üretim verileri | kaynaklara göre

Aylara göre güneş enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



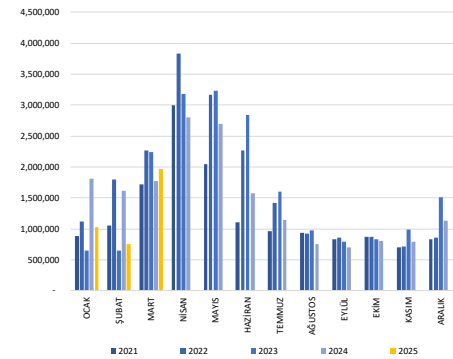
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre rüzgar enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



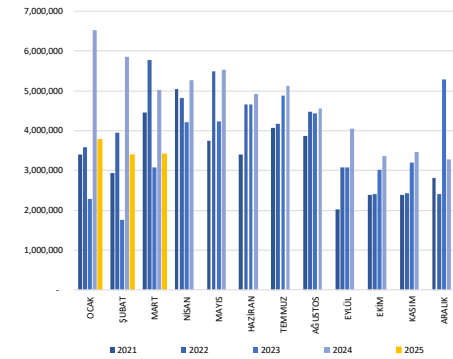
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre akarsu kaynaklarından üretilen elektrik, (MWh)



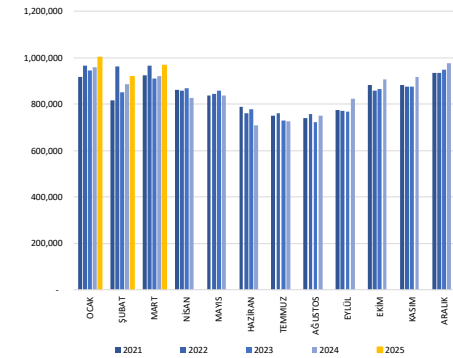
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre barajlardan üretilen elektrik, (MWh)



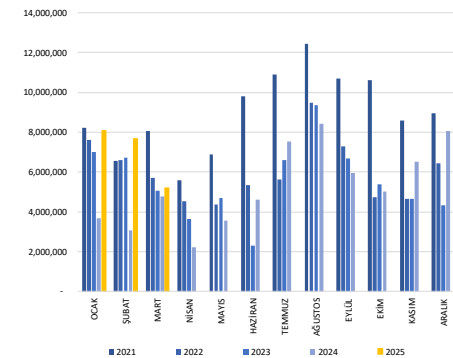
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre jeotermal kaynaklardan üretilen elektrik, (MWh)



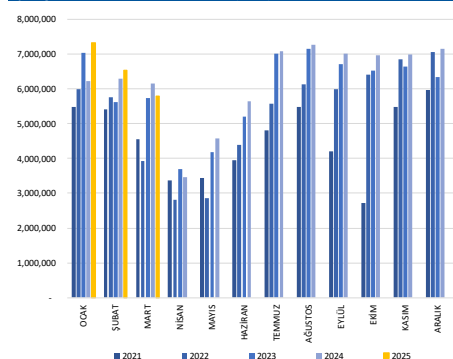
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre doğal gazdan üretilen elektrik, (MWh)



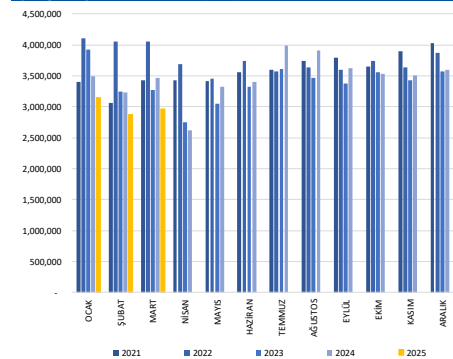
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre ithal kömürden üretilen elektrik, (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre linyitten üretilen elektrik, (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları

- Aşağıdaki tabloda PTF, AUF ve YEKDEM fiyatlarına yer verilmiştir. 1Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, **TL bazında PTF fiyatlarının %17,7, ortalama dolar kurunun %17,2** üzerinde seyrettiği görülmektedir. **USD bazında ise PTF fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre %0,6 oranında artış gösterdiği** görülmektedir.

Aylar	PTF Tavan Fiyatı	PTF Gerçekleşen	PTF Gerçekleşen	Azami Ulaştırma Fiyatı (AUF - TL)				YEKDEM (USD)					
	(TL/MW)	(TL/MW)	(USD/MW)	İthal Kömür	Yerli Kömür	Doğal Gaz	Diğer Kaynaklar	Biokütle	Güneş	Jeo	Hidro	Rüzgar	USD/TRY
2022													
Ocak	1,345	1,187	87.8	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	13.51
Şubat	1,524	1,404	103.1	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	13.61
Mart	1,745	1,671	114.7	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	14.56
Nisan	2,500	1,831	124.7	2,500	1,200	2,500	1,200	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	14.67
Mayıs	2,500	1,763	112.9	2,732	1,278	2,513	1,278	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	15.61
Haziran	3,200	2,340	138.0	3,062	1,370	2,896	1,370	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	16.95
Temmuz	3,750	2,330	134.2	3,557	1,412	2,903	1,412	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	17.38
Ağustos	4,000	3,067	170.3	3,427	1,453	3,172	1,453	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	17.98
Eylül	4,800	3,851	210.8	3,373	1,488	4,619	1,488	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	18.27
Ekim	4,800	3,470	187.0	2,750	2,050	4,500	1,540	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	18.55
Kasım	4,800	3,438	185.0	2,179	2,057	4,501	1,545	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	18.65
Aralık	4,800	3,724	199.9	2,494	2,059	4,501	1,546	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	18.66
2023													
Ocak	4,200	3,446	183.7	1,981	2,163	4,136	1,625	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	18.76
Şubat	3,650	2,803	148.9	1,669	2,180	3,548	1,638	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	18.82
Mart	3,050	2,126	112.2	1,674	2,193	2,960	1,647	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	18.97
Nisan	2,600	1,771	91.8	1,800	1,800	2,550	1,700	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	19.30
Mayıs	2,600	1,907	97.1	1,660	1,826	2,553	1,724	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	19.68
Haziran	2,600	1,624	70.3	1,806	2,059	2,582	1,945	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	23.06
Temmuz	2,700	1,977	74.9	2,038	2,308	2,628	2,179	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	26.42
Ağustos	2,700	2,251	83.6	2,129	2,384	2,635	2,252	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	26.95
Eylül	2,700	2,007	74.6	2,224	2,412	2,637	2,278	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	26.94
Ekim	2,700	2,250	81.0	AUF uygulaması Ekim 2023 tarihi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır.				\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	27.80
Kasım	2,700	2,067	72.4					\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	28.59
Aralık	2,700	2,075	71.5					\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	29.02
2024													
Ocak	2,700	1,943	64.8	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	30.00
Şubat	2,700	1,958	63.8	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	30.70
Mart	2,700	2,190	68.7	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	31.93
Nisan	2,700	1,764	54.7	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.27
Mayıs	2,700	2,047	63.6	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.19
Haziran	2,700	2,095	64.6	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.46
Temmuz	3,000	2,589	78.8	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	32.84
Ağustos	3,000	2,574	76.8	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	33.56
Eylül	3,000	2,396	70.6	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	33.97
Ekim	3,000	2,336	68.4	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	34.17
Kasım	3,000	2,463	71.7	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	34.17
Aralık	3,000	2,446	70.1	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	34.90
2025													
Ocak	3,000	2,509	70.8	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	35.46
Şubat	3,000	2,478	68.7	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	36.09
Mart	3,000	2,184	59.1	-	-	-	-	\$133	\$133	\$105	\$73	\$73	36.97

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

- 5 Nisan'da EPDK tarafından hazırlanan "Gün Öncesi Piyasasında ve Dengeleme Güç Piyasasında Asgari ve Azami Fiyat Limitlerinin Belirlenmesine İlişkin Usul ve Esaslarda Değişiklik Yapılmasına Dair Usul ve Esaslar" Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Buna göre, kurum tarafından yeni bir karar alınıncaya kadar gün öncesi ve dengeleme güç piyasasında fiyat limitleri, megavatsaat başına asgari "0" lira, azami 3 bin 400 lira olarak uygulanacak.

AYDEM | 1Ç25

4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumunda verilen bilgilere göre, **Aydem Yenilebilir Enerji 1.180 MW kurulu güce sahiptir.** Kurulu gücünün kaynaklara göre dağılımı; %72 HES, %20 RES, %7'si hibrit GES ve %1'i JES şeklindedir. Kurulu gücün %41,2'si YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını yer verilmiştir.

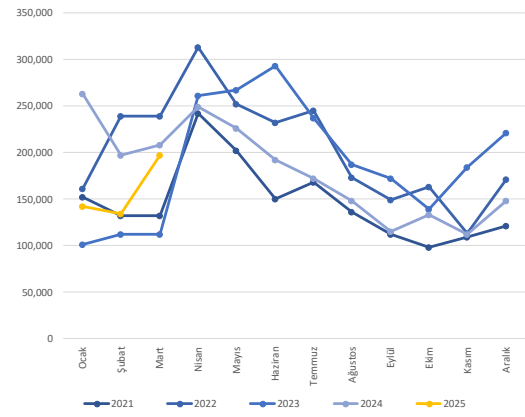
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)	YEKDEM BİTİŞ TARİHİ
Bereket 1-2	Hidroelektrik	Evet	3.15	0.3%	Hayır	-	
Feslek	Hidroelektrik	Evet	8.84	0.7%	Hayır	-	
Dalaman	Hidroelektrik	Evet	37.5	3.2%	Hayır	-	
Gökyar	Hidroelektrik	Evet	10.95	0.9%	Hayır	-	
Mentaş	Hidroelektrik	Evet	49.6	4.2%	Hayır	-	
Koyulhisar	Hidroelektrik	Evet	63	5.3%	Hayır	-	
Toros	Hidroelektrik	Evet	49.99	4.2%	Hayır	-	
Düzce Aksu	Hidroelektrik	Evet	46.2	3.9%	Hayır	-	31.12.2024
Kemer	Hidroelektrik	Evet	48	4.1%	Hayır	-	
Dereli	Hidroelektrik	Evet	49.2	4.2%	Hayır	-	31.12.2024
Tokat Akıncı	Hidroelektrik	Evet	99	8.4%	Evet	73\$	31.12.2028
Göktaş 1	Hidroelektrik	Evet	122.2	10.4%	Evet	73\$	31.12.2025
Göktaş 2	Hidroelektrik	Evet	153.4	13.0%	Evet	73\$	31.12.2025
Söke	Rüzgar	Evet	57	4.8%	Evet	73\$	31.12.2026
Uşak	Rüzgar	Evet	127.5	10.8%	Hayır	-	31.12.2024
Yalova	Rüzgar	Evet	54	4.6%	Evet	73\$	31.12.2026
Çırakdamı	Hidroelektrik	Evet	49.1	4.2%	Hayır	-	-
Uşak	Hibrit GES	Evet	82.15	7.0%	Hayır	-	31.12.2024
Adıgözü	Hidroelektrik	Evet	62	5.3%	Hayır	-	
Kızılder JES	JES	Evet	6.85	0.6%	Hayır	-	
Toplam			1179.6				

Kaynak: Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

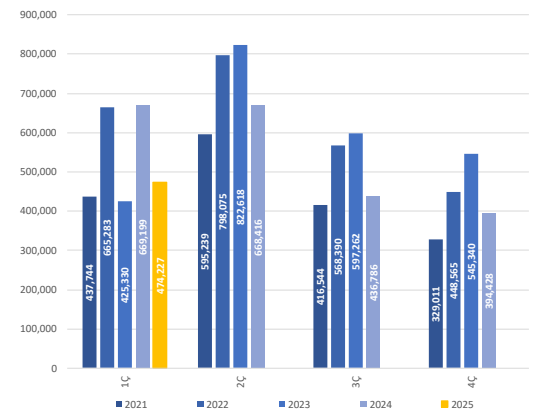
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 1Ç25 döneminde yaklaşık 474,227 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre azalış gösterdiği gözlenmektedir.

AYDEM | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

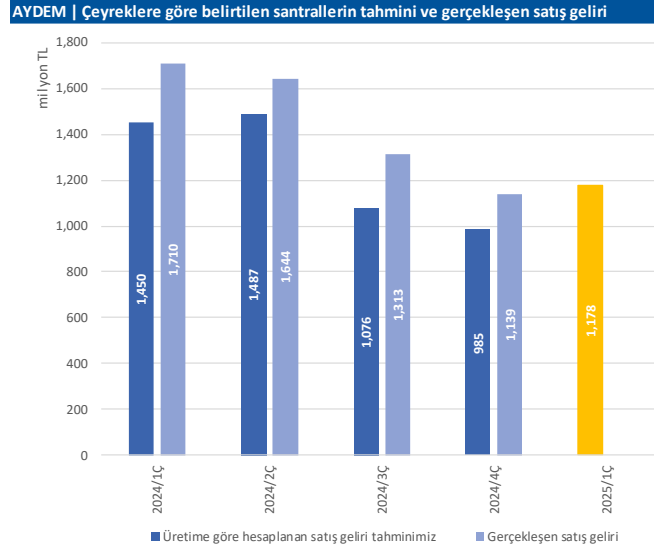
AYDEM | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 1,178 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

- ! **2024 yılında yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Aydem Yenilebilir Enerji için ortalama %17 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Aydem Yenilenebilir Enerji, 4Ç24'te yıllık bazda %39 azalışla 1.461 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 64 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %94 azalış gösterdi. Brüt kâr marjı ise 41 puan azalışla %4.4 oldu. FAVÖK 4Ç24'te yıllık %68 azalışla 494 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 29.7 puan azalışla %33,8 oldu. Şirket, 4Ç24 döneminde 15.192 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç24: 221 milyon TL net kar, 4Ç23: 5.832 milyon TL net zarar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 20.998 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2024: 21.196 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 5.29x oldu (Eylül 2024: 4.24x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	1,461	1,395	2,395	5%	-39%	6,584	9,181	-28%
Brüt kar (mio TL)	64	167	1,087	-62%	-94%	1,607	3,967	-60%
Brüt kar marjı	4.4%	11.9%	45.4%	-7.6 puan	-41 puan	24.4%	43.2%	-18.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	226	178	202	27%	12%	644	912	-29%
Faaliyet giderleri/satışlar	15.5%	12.7%	8.4%	2.7 puan	7 puan	9.8%	9.9%	-0.2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-162	-11	886	1378%	a.d.	963	3,056	-68%
Esas faaliyet kar marjı	-11.1%	-0.8%	37.0%	-10.3 puan	-48.1 puan	14.6%	33.3%	-18.7 puan
FAVÖK (mio TL)	494	755	1,521	-35%	-68%	3,972	6,130	-35%
FAVÖK marjı	33.8%	54.1%	63.5%	-20.3 puan	-29.7 puan	60.3%	66.8%	-6.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-18,295	146	-4,709	a.d.	288%	-18,041	-3,489	417%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,662	-1,187	-8,293	40%	-80%	-6,141	-17,542	-65%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,366	1,651	2,714	-17%	-50%	7,330	13,687	-46%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-18,754	599	-9,402	a.d.	99%	-15,888	-4,289	270%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	3,562	-378	3,570	a.d.	0%	4,118	2,440	69%
Net kar (mio TL)	-15,192	221	-5,832	a.d.	160%	-11,770	-1,848	537%
Net kar marjı	-1040.1%	15.8%	-243.5%	-1055.9 puan	-796.6 puan	-178.8%	-20.1%	-158.7 puan
Net borç* (mio TL)	20,998	21,196	26,180	-1%	-20%	20,998	26,180	-20%
Net borç/FAVÖK	5.3	4.2	4.3	1.0	1.0	5.3	4.3	1.0
Net borç/özsermaye	0.8	0.5	0.6	0.3	0.1	0.8	0.6	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-43.0%	-5.5%	-4.5%	-37.5 puan	-38.5 puan	-43.0%	-4.5%	-38.5 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-20.9%	-3.1%	-2.3%	-17.7 puan	-18.6 puan	-20.9%	-2.3%	-18.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	6,818	6,538	6,841	4%	0%	6,818	6,841	0%
Duran varlıklar (mio TL)	49,604	71,090	73,443	-30%	-32%	49,604	73,443	-32%
Özkaynaklar (mio TL)	27,365	44,294	41,322	-38%	-34%	27,365	41,322	-34%
Stoklar (mio TL)	20	27	30	-25%	-33%	20	30	-33%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

BIOEN | 1Ç25

4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Biotrend, 114,2 MWe toplam kurulu güce sahiptir.** Şirket, işlenen 1,553 bin ton atık ile Türkiye'nin en büyük atık yönetimi ve enerji üretim oyuncusudur. 8 adet entegre atık yönetimi ve enerji üretim tesisi, 6 adet enerji üretim tesisi, 1 adet sera, 1 adet katı yakıt hazırlama ve tedarik ve 1 adet endüstriyel ATY tesisi olmak üzere 17 adet tesisi bulunmaktadır. Kurulu gücün tamamı YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

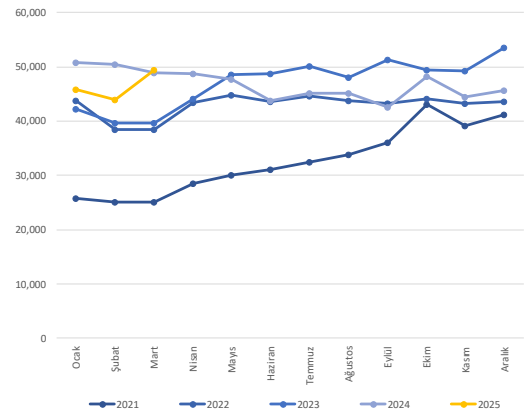
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MWe)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM FİYAT (MW/h)
Malatya 1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
Malatya 2 Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Evet	\$133.00
Sivas Çöp	Biyogaz	Evet	2.8	2.5%	Evet	\$133.00
İnegöl-1 Çöp	Biyogaz	Evet	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
İskenderun	Biyogaz	Evet	4.2	3.7%	Evet	\$133.00
İzmir Çöp	Biyogaz	Evet	32.3	28.3%	Evet	\$133.00
Balıkesir Çöp	Biyogaz	Evet	11.3	9.9%	Evet	\$133.00
Uşak	Biyogaz	Evet	4.1	3.6%	Evet	\$133.00
İnegöl-2	Biyogaz	Evet	8.5	7.4%	Evet	\$133.00
Bergama Çöp	Biyogaz	Evet	8.5	7.4%	Evet	\$133.00
Çine	Biyokütle	Evet	13.6	11.9%	Evet	\$138.00
Ezine Biyokütle	Biyokütle	Evet	18.8	16.4%	Evet	\$138.00
Malatya Lisanssız	Biyogaz	Hayır	2.4	2.1%	Evet	\$133.00
Çine Yakıt Hazırlama	-	-	-	-	-	-
Menderes Biyogaz	Biyogaz	Evet	-	-	-	-
Toplam			114.2			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

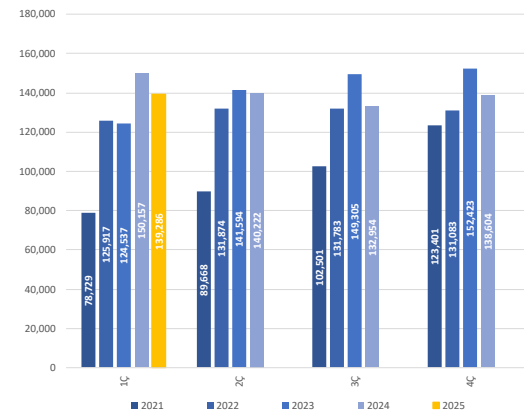
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 1Ç25 döneminde yaklaşık 139,286 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %7 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %0,5 artış göstermiştir.

BIOEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

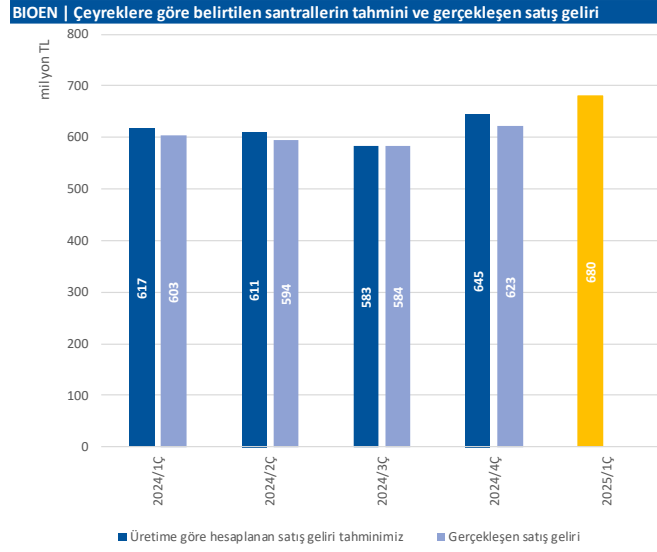
BIOEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin azalış gösterdiği bu çeyrekte, Biotrend'in yaklaşık 680 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! 2024 yılında yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Biotrend için ortalama %2 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları, 4Ç24'te yıllık bazda %17 azalışla 745 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 22 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %89 azalış gösterdi. Brüt kâr marjı ise 19.7 puan azalışla %2.9 oldu. FAVÖK 4Ç24'te yıllık %31 azalışla 118 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 3.3 puan azalışla %15.8 oldu. Şirket, 4Ç24 döneminde 126 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç24: 76 milyon TL net kar, 4Ç23: 690 milyon TL net kar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 3.854 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2024: 4.054 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 10.92x oldu (Eylül 2024: 9.99x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil 4Ç24	TMS 29 Dahil 3Ç24	TMS 29 Dahil 4Ç23	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil 2024	TMS 29 Dahil 2023	Yıllık Değişim
Seçilmiş Kalemler								
Satışlar (mio TL)	745	621	893	20%	-17%	2,688	3,224	-17%
Brüt kar (mio TL)	22	3	202	577%	-89%	119	488	-76%
Brüt kar marjı	2.9%	0.5%	22.6%	2.4 puan	-19.7 puan	4.4%	15.1%	-10.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	100	109	219	-9%	-55%	485	470	3%
Faaliyet giderleri/satışlar	13.4%	17.6%	24.6%	-4.3 puan	-11.2 puan	18.1%	14.6%	3.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-78	-106	-17	-27%	355%	-366	19	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-10.5%	-17.1%	-1.9%	6.6 puan	-8.5 puan	-13.6%	0.6%	-14.2 puan
FAVÖK (mio TL)	118	73	171	61%	-31%	353	658	-46%
FAVÖK marjı	15.8%	11.8%	19.1%	4 puan	-3.3 puan	13.1%	20.4%	-7.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-75	142	7	a.d.	a.d.	166	353	-53%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-228	-257	92	-11%	a.d.	-935	-464	101%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	241	204	111	18%	118%	1,272	1,432	-11%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-140	-17	193	708%	a.d.	137	1,340	-90%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	18	85	512	-79%	-96%	-39	32	a.d.
Net kar (mio TL)	-126	76	690	a.d.	a.d.	99	1,369	-93%
Net kar marjı	-16.9%	12.3%	77.2%	-29.2 puan	-94.2 puan	3.7%	42.5%	-38.8 puan
Net borç* (mio TL)	3,854	4,054	4,293	-5%	-10%	3,854	4,293	-10%
Net borç/FAVÖK	10.9	10.0	6.5	0.9	4.4	10.9	6.5	4.4
Net borç/özsermaye	1.0	1.0	1.0	0.0	-0.1	1.0	1.0	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	2.5%	21.4%	33.4%	-18.9 puan	-30.9 puan	2.5%	33.4%	-30.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.1%	10.0%	14.2%	-8.8 puan	-13.1 puan	1.1%	14.2%	-13.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,109	1,188	1,654	-7%	-33%	1,109	1,654	-33%
Duran varlıklar (mio TL)	7,482	7,710	7,973	-3%	-6%	7,482	7,973	-6%
Özkaynaklar (mio TL)	4,012	4,159	4,117	-4%	-3%	4,012	4,117	-3%
Stoklar (mio TL)	382	389	470	-2%	-19%	382	470	-19%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

GWIND | 1Ç25

4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Galata Wind Enerji, 297.2 MW kurulu güce sahiptir.** Şirket'in, 3 rüzgâr enerjisi, 2 güneş enerjisi ve 1 hibrit güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. **Kurulu gücün %43,6'sı YEKDEM fiyatlarına tabidir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

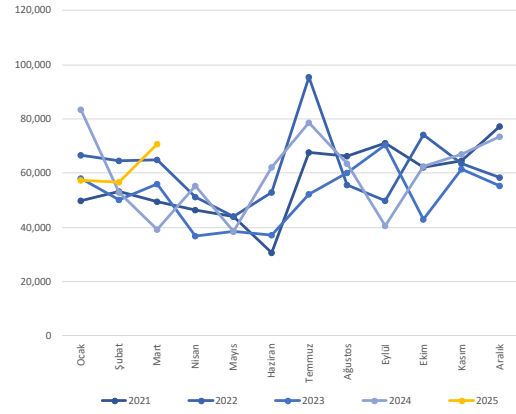
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	Yekdem Tabi	YEKDEM Fiyat (MW/h)	Yerli Katkı Payı (MW/h)
ŞAH	Rüzgar	Evet	105.0	35.3%	Hayır	-	-
MERSİN	Rüzgar	Evet	62.7	21.1%	Hayır	-	-
TAŞPINAR	Rüzgar	Evet	79.0	26.6%	Evet	\$94.00	\$21.00
TAŞPINAR	Hibrit GES	Evet	16.4	5.5%	Evet	\$94.00	\$21.00
Erzurum	Güneş	-	24.7	8.3%	Evet	\$133.00	-
Çorum	Güneş	-	9.4	3.2%	Evet	\$133.00	-
TOPLAM:			297.2				

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

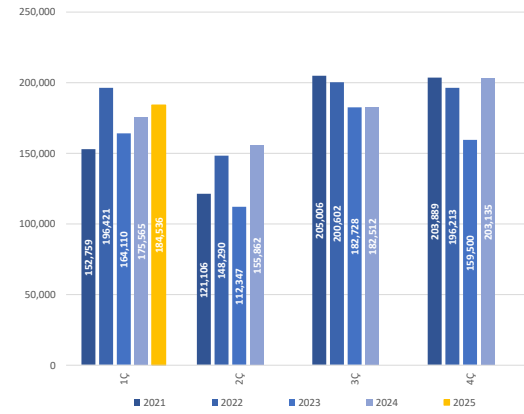
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 1Ç25 döneminde yaklaşık 184,536 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretiminde bir önceki çeyreğe göre %9 azalış görülürken, geçen yılın aynı dönemine göre %5 artış göstermiştir.

GWIND | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

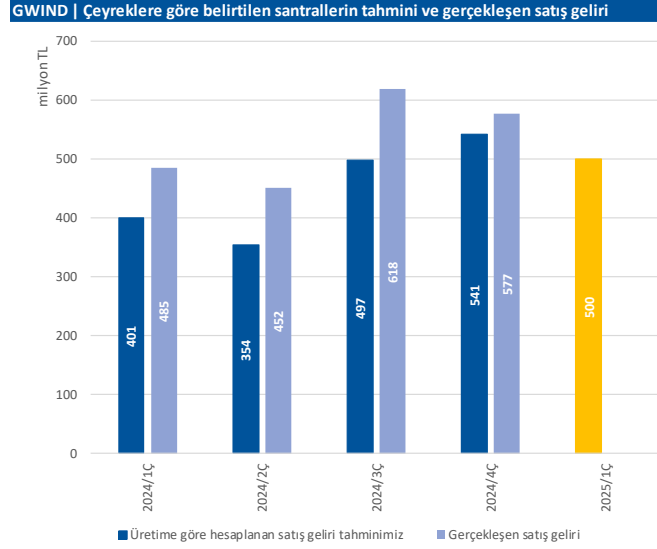
GWIND | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Galata Wind Enerji'nin yaklaşık 500 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF fiyatları kullanılmaktadır.

- ! **2024 yılında yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Galata Wind için ortalama %20 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Galata Wind Enerji, 4Ç24'te yıllık bazda %8 azalışla 682 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 328 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %21 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 7.7 puan azalışla %48.1 oldu. FAVÖK 4Ç24'te yıllık %21 azalışla 344 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 8.2 puan azalışla %50.4 oldu. Şirket, 4Ç24 döneminde yıllık bazda %48 azalışla 229 milyon TL net kar açıkladı (3Ç24: 161 milyon TL net kar, 4Ç23: 441 milyon TL net kar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 973 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2024: 725 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.59x oldu (Eylül 2024: 0.42x net borç/FAVÖK).

Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	682	656	743	4%	-8%	2,364	2,684	-12%
Brüt kar (mio TL)	328	364	414	-10%	-21%	1,241	1,596	-22%
Brüt kar marjı	48.1%	55.5%	55.7%	-7.4 puan	-7.7 puan	52.5%	59.5%	-7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	91	57	56	60%	62%	226	129	76%
Faaliyet giderleri/satışlar	13.3%	8.6%	7.5%	4.7 puan	5.7 puan	9.6%	4.8%	4.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	237	308	358	-23%	-34%	1,015	1,468	-31%
Esas faaliyet kar marjı	34.8%	46.9%	48.2%	-12.1 puan	-13.4 puan	42.9%	54.7%	-11.8 puan
FAVÖK (mio TL)	344	465	435	-26%	-21%	1,636	2,029	-19%
FAVÖK marjı	50.4%	70.9%	58.6%	-20.5 puan	-8.2 puan	69.2%	75.6%	-6.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	43	28	127	52%	-66%	111	658	-83%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-44	-69	-130	-35%	-66%	-198	-515	-62%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	41	27	91	54%	-55%	275	-160	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	277	294	446	-6%	-38%	1,203	1,451	-17%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-48	-133	-5	-64%	790%	-369	-551	-33%
Net kar (mio TL)	229	161	441	42%	-48%	834	900	-7%
Net kar marjı	33.6%	24.6%	59.4%	9 puan	-25.8 puan	35.3%	33.5%	1.7 puan
Net borç* (mio TL)	973	725	894	34%	9%	973	894	9%
Net borç/FAVÖK	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2	0.6	0.4	0.2
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	8.0%	10.3%	8.9%	-2.3 puan	-0.9 puan	8.0%	8.9%	-0.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	5.6%	8.1%	6.8%	-2.4 puan	-1.2 puan	5.6%	6.8%	-1.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	1,617	325	471	397%	243%	1,617	471	243%
Duran varlıklar (mio TL)	13,192	12,777	12,753	3%	3%	13,192	12,753	3%
Özkaynaklar (mio TL)	10,457	10,266	10,154	2%	3%	10,457	10,154	3%
Stoklar (mio TL)	7	7	7	0%	0%	7	7	0%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

TATEN | 1Ç25

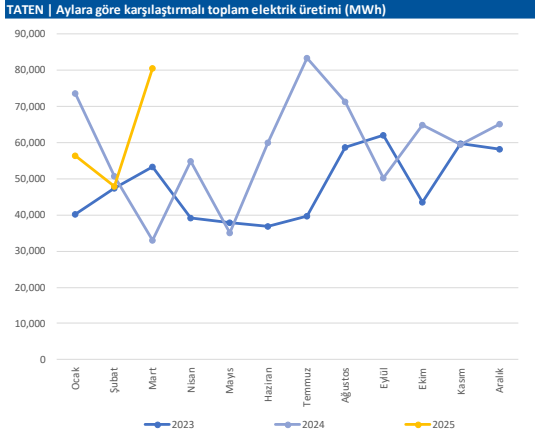
Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Model Portföyümüzde taşıdığımız GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğunu düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. 4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 217,50 MW RES, 77,9 MW GES ve 21,50 MW HES kapasitesiyle toplamda 316,9 MW kurulu güce sahiptir.** Mevcut kurulu güç kapasitesinin %69'u RES, %24'ü GES, %7'sini ise HES oluşturmaktadır. Kurulu gücün tamamı YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	YEKDEM tabi	YEKDEM fiyat (MW/h)	Yerli katkı payı (MW/h)
Tatlıpınar	Rüzgar	Evet	149.1	47.0%	Evet	\$73.00	\$21.00
Kürekdağı	Rüzgar	Evet	36	11.4%	Evet	\$73.00	-
Esenköy	Rüzgar	Evet	32.4	10.2%	Evet	\$73.00	-
Tatlıpınar	Güneş	Evet	77.9	24.6%	Evet	\$73.00	\$21.00
Umutlu	Hidro	Evet	21.5	6.8%	Evet	\$73.00	-
TOPLAM:			316.9				

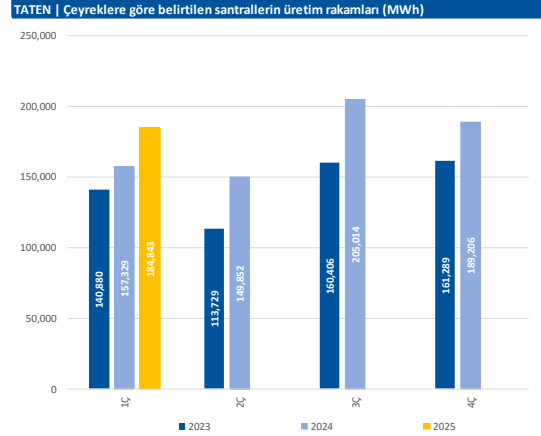
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 1Ç25 döneminde yaklaşık 184,843 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %17 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %2 azalış göstermiştir.



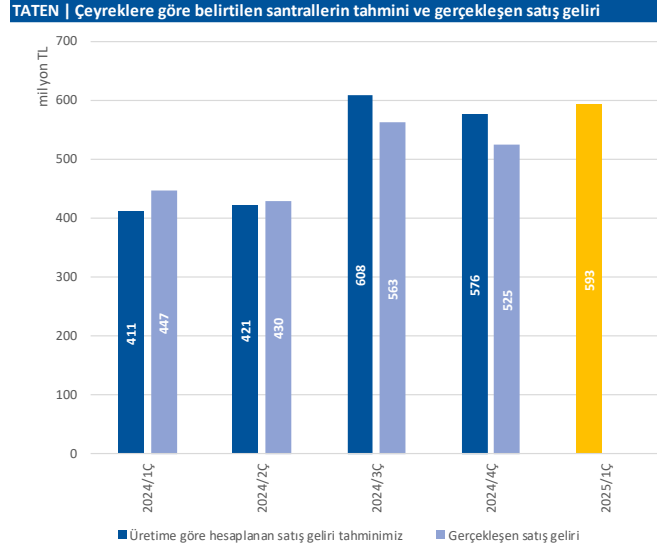
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Elektrik üretiminin artış gösterdiği bu çeyrekte, Tatlıpınar Enerji'nin 593 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! **2024 yılında yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Tatlıpınar Enerji için ortalama %1 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Şirket finansallarına bakış. Tatlıpınar Enerji Üretim, 4Ç24'te yıllık bazda %20 artışla 525 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 303 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %9 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 5.6 puan azalışla %57.6 oldu. FAVÖK 4Ç24'te yıllık %41 artışla 411 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 12.1 puan artışla %78.2 oldu. Şirket, 4Ç24 döneminde yıllık bazda %150 artışla 927 milyon TL net kar açıkladı (3Ç24: 179 milyon TL net kar, 4Ç23: 371 milyon TL net kar). Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 4.713 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2024: 5.095 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.53x oldu (Eylül 2024: 3.9x net borç/FAVÖK).

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	525	598	439	-12%	20%	1,964	1,352	45%
Brüt kar (mio TL)	303	388	278	-22%	9%	1,054	751	40%
Brüt kar marjı	57.6%	64.8%	63.3%	-7.2 puan	-5.6 puan	53.7%	55.5%	-1.9 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	21	15	9	35%	121%	61	23	167%
Faaliyet giderleri/satışlar	3.9%	2.6%	2.1%	1.4 puan	1.8 puan	3.1%	1.7%	1.4 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	282	372	269	-24%	5%	993	728	36%
Esas faaliyet kar marjı	53.7%	62.3%	61.2%	-8.6 puan	-7.5 puan	50.5%	53.8%	-3.3 puan
FAVÖK (mio TL)	411	446	290	-8%	41%	1,336	952	40%
FAVÖK marjı	78.2%	74.6%	66.1%	3.6 puan	12.1 puan	68.0%	70.4%	-2.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	509	-226	130	a.d.	292%	412	145	184%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-93	-22	-247	330%	-62%	-223	-359	-38%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	699	124	152	462%	361%	1,182	513	130%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	449	41	282	993%	59%	601	290	107%
Net kar (mio TL)	927	179	371	417%	150%	1,491	592	152%
Net kar marjı	176.5%	30.0%	84.4%	146.5 puan	92.1 puan	75.9%	43.8%	32.1 puan
Net borç* (mio TL)	4,713	5,095	2,997	-8%	57%	4,713	2,997	57%
Net borç/FAVÖK	3.5	3.9	3.1	-0.4	0.4	3.5	3.1	0.4
Net borç/özsermaye	0.7	0.9	0.6	-0.2	0.1	0.7	0.6	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	31.5%	28.6%	21.6%	2.9 puan	9.9 puan	31.5%	21.6%	9.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	12.8%	9.8%	6.7%	3 puan	6.1 puan	12.8%	6.7%	6.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	384	597	1,283	-36%	-70%	384	1,283	-70%
Duran varlıklar (mio TL)	11,241	10,663	7,536	5%	49%	11,241	7,536	49%
Özkaynaklar (mio TL)	6,537	5,453	4,685	20%	40%	6,537	4,685	40%
Stoklar (mio TL)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	a.d.

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

CONSE | 1Ç25

4Ç24 döneminde, Araştırma kapsamımızda olmamasına rağmen CONSE'yi Çeyreklik Enerji Bülteni'mize eklemiştik. 4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Consus Enerji, 10,8 MW GES, 34,2 MW BES+GES ve 59,3 MW dağıtık enerji iş kolu ile toplamda 104,3 MW kurulu güce sahiptir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu güç (MW)	Kurulu güç dağılımı	YEKDEM tabi	YEKDEM fiyat (MW/h)
Ra Güneş	Güneş	Evet	10.8	10.4%	Evet	\$133.00
Mavibayrak	Biyokütle+Güneş	Evet	13.7	13.1%	Evet	\$133.00
Mavibayrak Doğu	Biyokütle+Güneş	Evet	20.5	19.7%	Evet	\$133.00
Dağıtık enerji iş kolu		Hayır	59.3	56.9%		
TOPLAM:			104.3			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

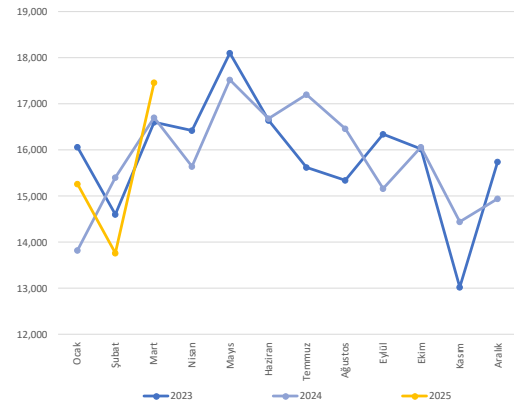
*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

**Dağıtık enerji iş kolundaki kurulu güç, 2023 yılı içinde ve 2024 yılının ilk altı aylık döneminde işletmeye alınan söz konusu GES projeleri ile 30.09.2024 tarihi itibarıyla, 59,3 MW'a, tesis sayısı ise 11'e çıkmıştır. Dağıtık iş kolundaki toplam 59,3 MW kurulu gücün 5,25 MWp'lık kısmı dağıtık GES tesislerine aittir.

***Consus Enerji, 2024 yılı Ekim ayı başında devreye alınan 6,7 MWp gücündeki yardımcı kaynak GES ve halihazırda yatırım süreçleri devam eden projeler de dahil edildiğinde, toplam kurulu gücünü 108MW'a ulaştırmıştır.

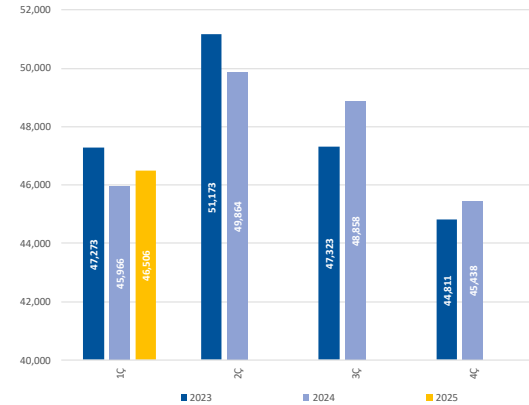
Elektrik üretimi. Dağıtık enerji iş kolu, toplam kurulu gücün %56,9'unu oluşturmaktadır. Dağıtık enerji iş kolu enerji üretimi verilerine ulaşamamamız dolayısıyla hesaplamamızı toplam kurulu gücün %43,1'i üzerinden yapmaktayız. **EPİAŞ verilerine göre Şirket'in, 1Ç25 döneminde yaklaşık 46,506 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %1, bir önceki çeyreğe göre %2 artış göstermiştir.

CONSE | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

CONSE | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPİAŞ

! **CONSE için yapacağımız ciro hesaplamasına, toplam kurulu gücün %43,1'ini temel alması dolayısıyla yer vermiyoruz.**

AKSEN | 1Ç25

4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, Akse Enerji, 2,578 MW kurulu güce sahiptir. Şirket'in, satış gelirini, ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinde elde etmesi nedeniyle, ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

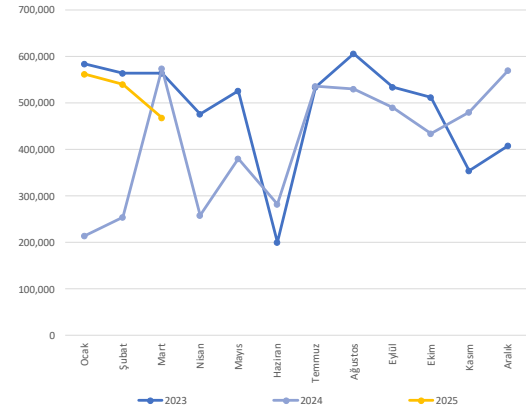
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
ANTALYA	Doğal gaz	Evet	900	34.9%
BOLU GÖYNÜK	Yerli kömür	Evet	270	10.5%
KKTC	Akaryakıt	Evet	188	7.3%
GANNA	Akaryakıt	Evet	370	14.4%
MALİ	Akaryakıt	Evet	60	2.3%
TAŞKENT A	Doğal gaz	Evet	240	9.3%
TAŞKENT B	Doğal gaz	Evet	252	9.8%
BUHARA	Doğal gaz	Evet	298	11.6%
TOPLAM:			2,578	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

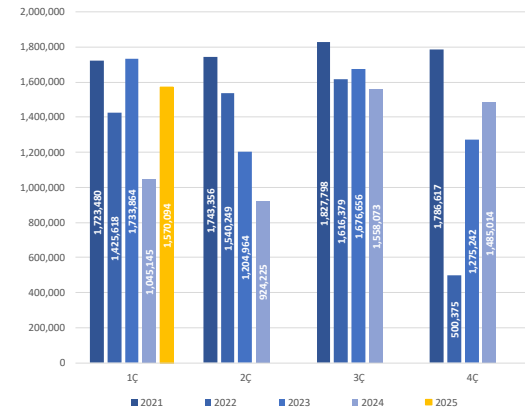
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 1Ç25 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 1,570,094 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %50, bir önceki çeyreğe göre %6 artış göstermiştir.

AKSEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

AKSEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ALARK | 1Ç25

4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Alarko Holding, 1,539 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

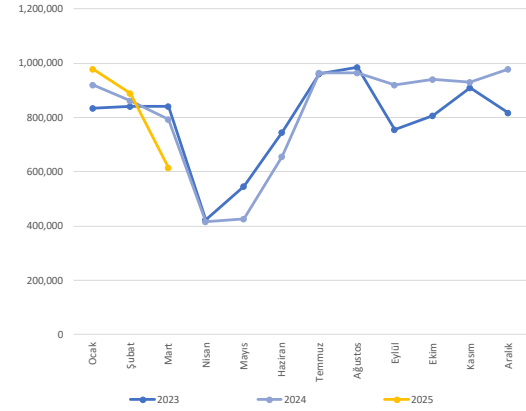
Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Gönen	Hidroelektrik	Evet	10.6	0.7%
Karakuz	Hidroelektrik	Evet	76	4.9%
Cenal - Karabiga	İthal Kömür	Evet	1320	85.8%
Kırklareli	Doğalgaz	Evet	82	5.3%
Konya Panel	Güneş	Önlisans	50.7	3.3%
Toplam:			1,539	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

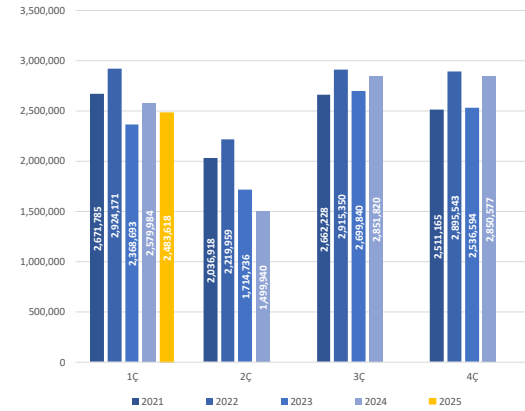
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 1Ç25 döneminde yaklaşık 2,483,618 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %4, bir önceki çeyreğe göre %13 azalış göstermiştir.

ALARK | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ALARK | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

ENKAI | 1Ç25

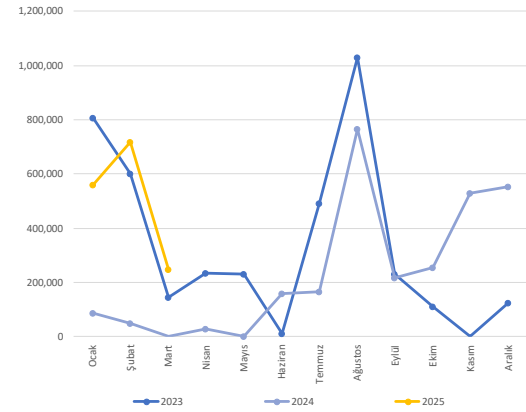
Bu dönemki raporumuzda, araştırma kapsamımızda yer alan **ENKA'yı** dahil ediyoruz. 4Ç24 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Enka, 4,000 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.**

Santral adı	Tipi	Lisans	Kurulu Güç (MW)	Kurulu güç dağılımı
Adapazarı	Doğal gaz	Evet	820	20.5%
Gebze	Doğal gaz	Evet	1,600	40.0%
İzmir	Doğal gaz	Evet	1,580	39.5%
Toplam:			4,000	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

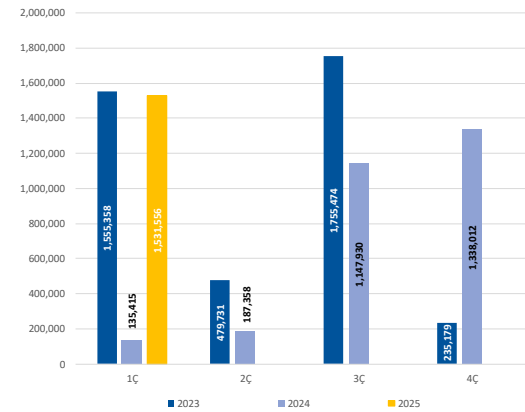
Elektrik üretimi. EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 1Ç25 döneminde yaklaşık 1,531,556 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %1031, bir önceki çeyreğe göre %14 artış göstermiştir.

ENKAI | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ENKAI | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

XELKT endeksi çarpan incelemesi

XELKT				
Hisse	İsim	FK	PD/DD	FD/FAVÖK
AHGAZ	Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji Ve Yat.	32.9	2.2	21.1
AKENR	Ak Enerji	---	0.5	13.3
AKFYE	Akfen Yenilenebilir Enerji	136.7	0.6	9.8
AKSEN	Aksa Enerji	20.2	1.0	9.4
AKSUE	Aksu Enerji	---	2.2	59.9
ALFAS	Alfa Solar Enerji	92.3	4.8	32.7
ARASE	Doğu Aras Enerji Yatırımları	67.5	0.8	2.1
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	---	0.5	8.6
AYEN	Ayen Enerji	9.9	0.6	6.0
BIGEN	Birleşim Grup Enerji Yatırımları	21.8	3.4	18.8
BIOEN	Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları	98.0	2.4	38.3
CANTE	Çan2 Termik	---	0.5	4.9
CATES	Çates Elektrik Üretim	---	0.6	4.7
CONSE	Consus Enerji İşletmeciliği Ve Hizmetleri	14.0	1.2	11.5
CWENE	Cw Enerji Mühendislik	48.1	2.0	9.8
ENDAE	Enda Enerji Holding	---	0.9	13.8
ENERY	Enerya Enerji	12.2	1.3	10.7
ENJSA	Enerjisa Enerji	---	1.0	3.9
ENTRA	Ic Enterra Yenilenebilir Enerji	9.7	0.8	13.4
ESEN	Esenboğa Elektrik Üretim	---	1.2	40.6
GWIND	Galata Wind Enerji	17.2	1.4	9.4
HUNER	Hun Yenilenebilir Enerji Üretim	7.4	0.8	10.0
IZENR	İzdemir Enerji Elektrik Üretim	---	1.2	19.0
KARYE	Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim	6.5	0.6	7.9
KLYPV	Kalyon Güneş Teknolojileri	---	2.8	46.4
LYDYE	Lydia Yeşil Enerji	28.0	18.4	1,598.4
MAGEN	Margun Enerji	---	3.0	107.8
MOGAN	Mogan Enerji Yatırım Holding	---	0.4	7.1
NATEN	Naturel Yenilenebilir Enerji	---	1.3	190.9
NTGAZ	Naturelgaz	15.4	1.6	4.9
ODAS	Odaş Elektrik	---	0.5	1.8
PAMEL	Pamel Elektrik	---	3.5	109.7
SMRTG	Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri	44.8	5.6	15.2
TATEN	Tatlıpınar Enerji Üretim	7.2	2.3	11.5
ZEDUR	Zedur Enerji	17.4	0.8	33.9
ZOREN	Zorlu Enerji	---	0.3	9.3
Sektör Medyan		18.8	1.2	11.5

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Ek bilgilendirme

- ! Bu bültenin amacı, Türkiye elektrik üretiminin; dönemlere göre seyri, kaynaklara göre dağılımı, seçilmiş şirketlerin üretim verilerinin seyri ve bilanço dönemi öncesinde finansal tablolar açıklanmadan yatırımcılara fikir oluşturmaktır.
- ! Bu bülten, Türkiye'deki lisanslı santrallerin toplam üretimleri ve kaynaklara göre dağılım analizlerini içermektedir.
- ! Seçilmiş şirketlerin elektrik üretim rakamları, EPIAŞ verilerine göre, lisanslı santrallerin üretim rakamlarından oluşmaktadır.
- ! Bu üretim verileri üzerinden Bölümümüz tarafından PTF, AUF, YEKDEM fiyatları esas alınarak tahmini ciroları hesaplanmıştır.
- ! Tahmin edilen bu cirolar, seçilmiş şirketlerin EPIAŞ'a kayıtlı lisanslı santrallerin üretimlerinden oluşmaktadır. Bu sebeple, seçilmiş şirketlerin lisanssız santralleri ve yurtdışı santralleri bulunması halinde tahmin edilen bu ciroya dahil değildir.
- ! Seçilmiş şirketlerin tahmin edilen ciroları, şirketlerin açıklamış olduğu finansal tablolardaki ciro ile birebir uyuma göstermemektedir.
- ! Şirketlere ait veriler, şirketlerin açıklanan son sunumlarında yer alan bilgilere göredir.
- ! Bu bülten, çeyreklik bazda Bölümümüz tarafından paylaşılmaktadır.
- ! Verilen bilgilerin doğruluğu ve kesinliğinden Bölümümüz sorumlu tutulamaz ve herhangi bir doğrudan yatırım önerisi söz konusu değildir. Bu noktada **raporun son kısmında yer alan Uyarı Notumuzun dikkatli şekilde okunması gerektiğini önemle hatırlatmak isteriz.**
- ! Bültenin her hakkı Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümüne ait olup, izinsiz çoğaltılması ve üçüncü taraflarla paylaşılması yasaktır.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0’dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.