

## Enerji Bülteni

### 3Ç26 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.

*Daha önce yayımladığımız raporlardaki gibi, bu raporda da ALARK, AKSEN ve ENKAI için ciro tahmini yapılmamıştır. Ciro hesaplamasında bulunmamamızın nedenleri; ALARK ve ENKAI tarafında enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması, AKSEN tarafında kurulu gücünün ağırlıklı olarak yurt dışı santrallerinden oluşması kaynaklıdır.*

#### 3Ç26 döneminde enerji sektörü görünümü:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü **126.944 MW'a** ulaşmıştır.
- EPİAŞ verilerine göre, 3Ç26 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %1,2 azalış göstererek **88.312.609 MWh** olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %24,8'i barajlı, %22,2'si ithal kömür, %14,2'si rüzgar, %12,8'i linyit, %11,8'i doğal gaz, %5,1'i akarsu, %3,7'si güneş, %2,7'si jeotermal ve %2,8 diğer kaynaklardan oluşmaktadır.
- 3Ç26 döneminde, geçen yılın aynı geçen yılın aynı dönemine göre PTF TL bazlı %3, USD bazlı ise %18 oranında azalış göstermiştir. **USD bazında PTF, Temmuz ayında aylık %114, Ağustos ayında %6 artış kaydetmiş, Eylül ayında ise %6 gerilemiştir. Ortalama dolar kuru 3Ç26'da, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %17,3 artış göstermiştir.**
- 3Ç26 döneminde yıllık bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**  
**AYDEM ve TATEN**
- 3Ç26 döneminde çeyreklik bazda elektrik üretimi artış gösteren şirketler;**  
**AKSEN, GWIND, TATEN ve BIOEN**
- Bu çeyrekte, raporumuzda baz aldığımız yenilenebilir enerji şirketlerinin, elektrik üretim verilerinde daha dengeli bir dönem geçirdiği gözlemlenmiştir.**

Yenilenebilir enerji tarafında, Galata Wind Enerji (GWIND TI) için 12- aylık hedef fiyatımız 36,20 TL olup, önerimiz TUT yönünde. Aydem Yenilenebilir Enerji, Biotrend Enerji (BIOEN TI) ve Tatlıpınar 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 109,00 TL, önerimiz AL yönünde, Alarko Holding (ALARK TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 170,00 TL olup, önerimiz AL yönünde ve Enka İnşaat (ENKAI TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 129,00 TL olup, önerimiz AL yönünde.

| Hisse Verileri          |        |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu    | AYDEM  |
| Mevcut Fiyat (TL)       | 23.50  |
| Hisse Verileri (mln TL) |        |
| Piyasa Değeri           | 16,568 |
| Net Borç                | 23,014 |
| Firma Değeri            | 39,582 |

| Hisse Verileri          |        |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu    | BIOEN  |
| Mevcut Fiyat (TL)       | 11.31  |
| Hisse Verileri (mln TL) |        |
| Piyasa Değeri           | 5,655  |
| Net Borç                | 6,132  |
| Firma Değeri            | 11,787 |

| Hisse Verileri          |        |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu    | GWIND  |
| Mevcut Fiyat (TL)       | 19.76  |
| Hisse Verileri (mln TL) |        |
| Piyasa Değeri           | 10,670 |
| Net Borç                | 2,137  |
| Firma Değeri            | 12,808 |

| Hisse Verileri          |        |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu    | TATEN  |
| Mevcut Fiyat (TL)       | 4.51   |
| Hisse Verileri (mln TL) |        |
| Piyasa Değeri           | 5,060  |
| Net Borç                | 6,729  |
| Firma Değeri            | 11,790 |

| Hisse Verileri          |         |
|-------------------------|---------|
| Bloomberg Hisse Kodu    | AKSEN   |
| Mevcut Fiyat (TL)       | 72.90   |
| Hisse Verileri (mln TL) |         |
| Piyasa Değeri           | 89,400  |
| Net Borç                | 59,478  |
| Firma Değeri            | 148,878 |

| Hisse Verileri          |        |
|-------------------------|--------|
| Bloomberg Hisse Kodu    | ALARK  |
| Mevcut Fiyat (TL)       | 98.65  |
| Hisse Verileri (mln TL) |        |
| Piyasa Değeri           | 41,137 |

| Hisse Verileri          |         |
|-------------------------|---------|
| Bloomberg Hisse Kodu    | ENKAI   |
| Mevcut Fiyat (TL)       | 82.45   |
| Hisse Verileri (mln TL) |         |
| Piyasa Değeri           | 494,700 |

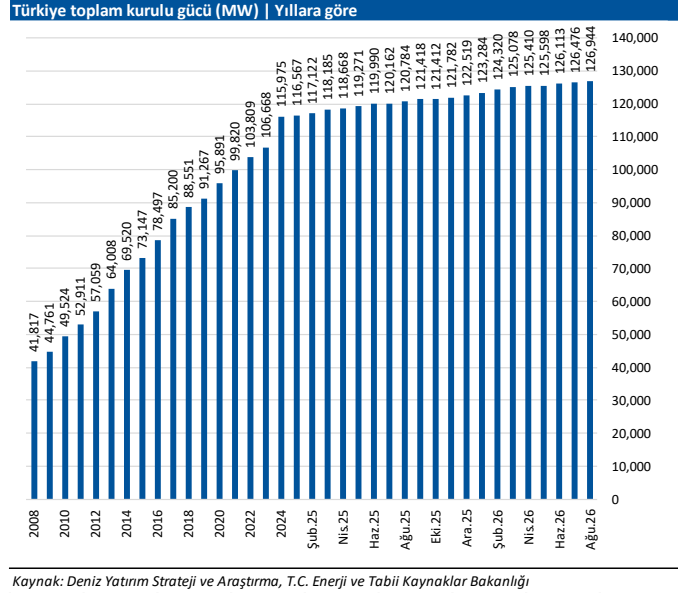
Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet  
Fiyatlar 30 Eylül 2026 tarihi itibarıyla.

## İçerik

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| Türkiye kurulu güç gelişimi .....             | 3  |
| Üretim verileri .....                         | 3  |
| Üretim verileri   kaynaklara göre .....       | 4  |
| PTF, AUF ve YEKDEM   elektrik fiyatları ..... | 5  |
| PTF, AUF ve YEKDEM   elektrik fiyatları ..... | 6  |
| AYDEM   3Ç26 .....                            | 7  |
| BIOEN   3Ç26 .....                            | 9  |
| GWIND   3Ç26 .....                            | 11 |
| TATEN   3Ç26 .....                            | 13 |
| AKSEN   3Ç26 .....                            | 15 |
| ALARK   3Ç26 .....                            | 16 |
| ENKAI   3Ç26 .....                            | 17 |
| XELKT endeksi çarpan incelemesi .....         | 18 |
| Ek bilgilendirme .....                        | 19 |

## Türkiye kurulu güç gelişimi

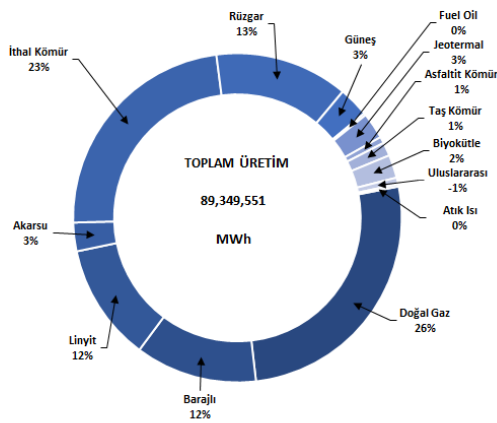
- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla ülkemizin kurulu gücü **126.944 MW**'a ulaşmıştır. Kurulu gücün kaynaklara göre dağılımı; %25,5'i hidrolik enerji, %19,5'i doğal gaz, %17,4'ü kömür, %12,2'si rüzgâr, %22'si güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir.



## Üretim verileri

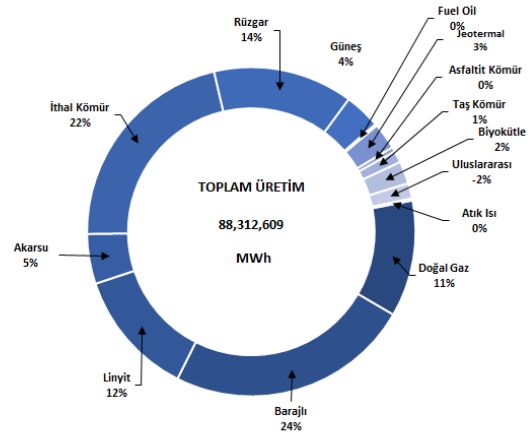
- EPIAŞ verilerine göre, 3Ç26 döneminde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %1,2 azalış göstererek 83.312.609 MWh olarak gerçekleşmiştir. Toplam üretimin; %24,8'i barajlı, %22,2'si ithal kömür, %14,2'si rüzgar, %12,8'i linyit, %11,8'i doğal gaz, %5,1'i akarsu, %3,7'si güneş, %2,7'si jeotermal ve %2,8 diğer kaynaklardan oluşmaktadır.

Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 3Ç25



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

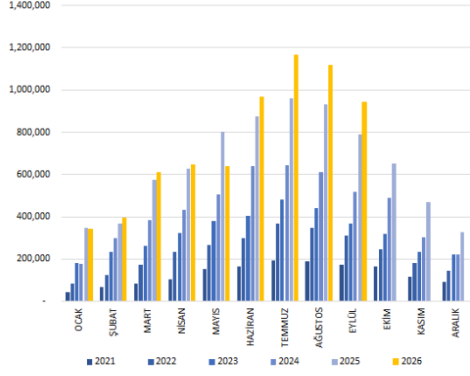
Toplam üretilen elektriğin kaynaklara göre dağılımı | 3Ç26



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

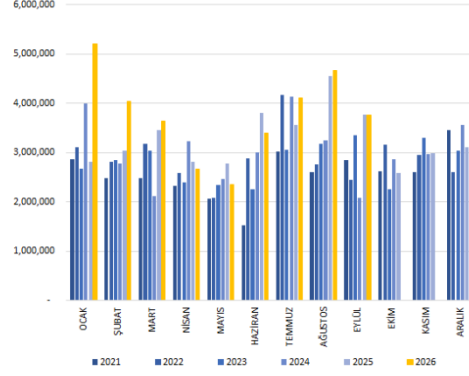
## Üretim verileri | kaynaklara göre

Aylara göre güneş enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



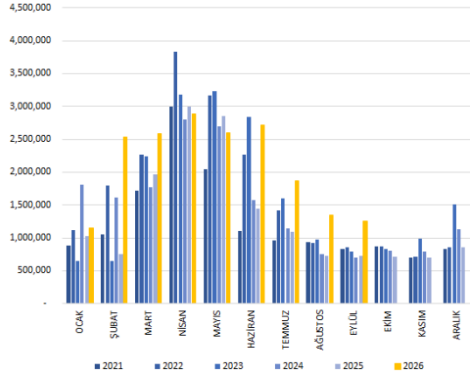
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre rüzgar enerjisinden üretilen elektrik, (MWh)



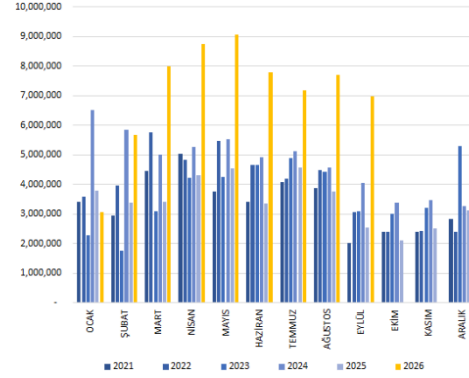
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre akarsu kaynaklarından üretilen elektrik, (MWh)



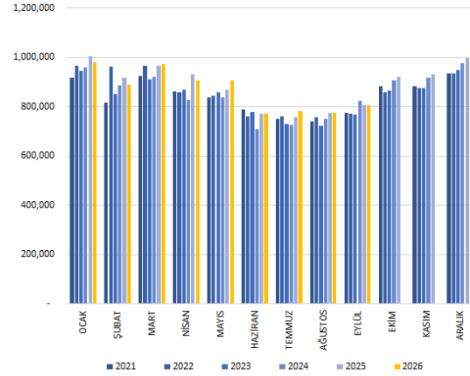
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre barajlardan üretilen elektrik, (MWh)



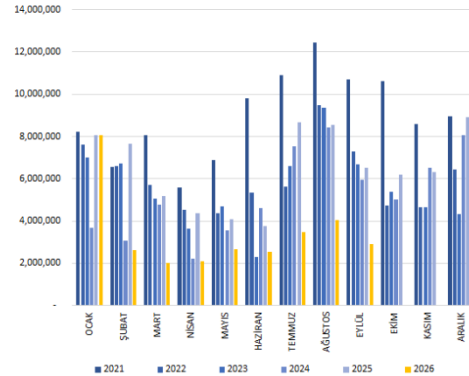
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre jeotermal kaynaklardan üretilen elektrik, (MWh)



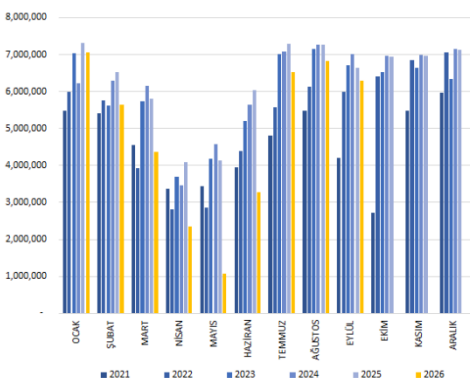
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre doğal gazdan üretilen elektrik, (MWh)



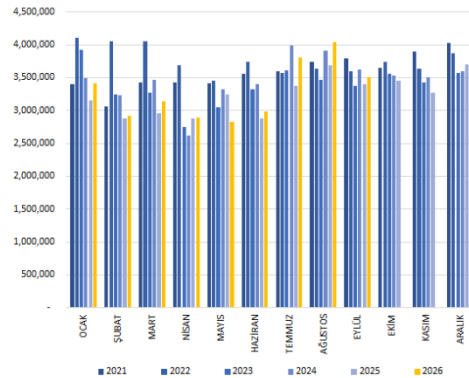
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre ithal kömürden üretilen elektrik, (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Aylara göre linyitten üretilen elektrik, (MWh)

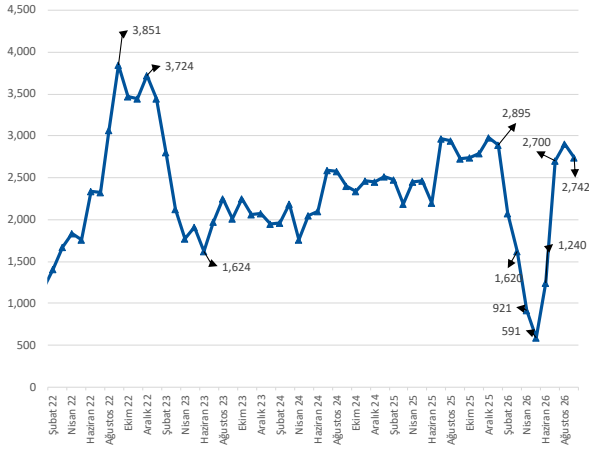


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

## PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları

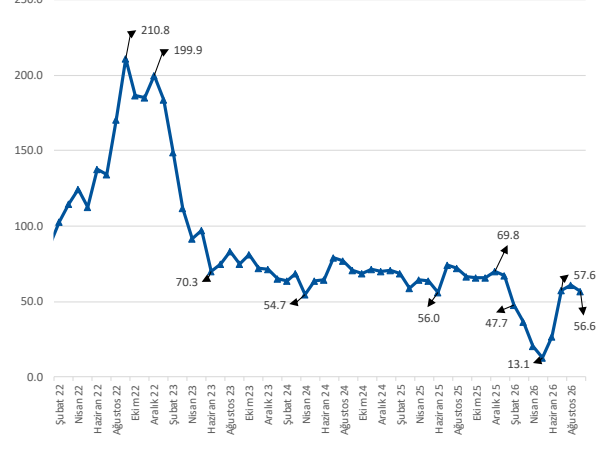
- 3Ç26 döneminde, geçen yılın aynı geçen yılın aynı dönemine göre PTF TL bazlı %3, USD bazlı ise %18 oranında azalış göstermiştir. **USD bazında PTF, Temmuz ayında aylık %114, Ağustos ayında %6 artış kaydetmiş, Eylül ayında ise %6 gerilemiştir.** Ortalama dolar kuru 3Ç26'da, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %17,3 artış göstermiştir.

Ortalama PTF (TL/MW)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

Ortalama PTF (USD/MW)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

## PTF, AUF ve YEKDEM | elektrik fiyatları

- Aşağıdaki tabloda PTF, AUF ve YEKDEM fiyatlarına yer verilmiştir.

| Aylar   | PTF Tavan Fiyatı | PTF Gerçekleşen | PTF Gerçekleşen | Azami Uzlaştırma 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   |
| Nisan   | 3,400            | 2,453           | 64.6            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 38.02   |
| Mayıs   | 3,400            | 2,458           | 63.6            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 38.69   |
| Haziran | 3,400            | 2,202           | 56.0            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 39.34   |
| Temmuz  | 3,400            | 2,965           | 74.0            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 40.11   |
| Ağustos | 3,400            | 2,939           | 72.2            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 40.73   |
| Eylül   | 3,400            | 2,729           | 66.2            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 41.22   |
| Ekim    | 3,400            | 2,740           | 65.7            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 41.73   |
| Kasım   | 3,400            | 2,784           | 66.0            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 42.18   |
| Aralık  | 3,400            | 2,973           | 69.8            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 42.59   |
| 2026    |                  |                 |                 |                                                                      |             |           |                 |              |       |       |       |        |         |
| Ocak    | 3,400            | 2,895           | 67.2            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 43.11   |
| Şubat   | 3,400            | 2,078           | 47.7            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 43.59   |
| Mart    | 3,400            | 1,620           | 36.8            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 44.07   |
| Nisan   | 4,500            | 921             | 20.7            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 44.65   |
| Mayıs   | 4,500            | 591             | 13.0            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 45.32   |
| Haziran | 4,500            | 1,240           | 26.9            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 46.14   |
| Temmuz  | 4,500            | 2,700           | 57.6            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 46.95   |
| Ağustos | 4,500            | 2,908           | 61.0            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 47.74   |
| Eylül   | 4,500            | 2,742           | 56.6            | -                                                                    | -           | -         | -               | \$133        | \$133 | \$105 | \$73  | \$73   | 48.52   |
| Ekim    |                  |                 |                 |                                                                      |             |           |                 |              |       |       |       |        |         |
| Kasım   |                  |                 |                 |                                                                      |             |           |                 |              |       |       |       |        |         |
| Aralık  |                  |                 |                 |                                                                      |             |           |                 |              |       |       |       |        |         |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

- 2 Nisan 2026 tarihli ve 14459 sayılı Kurul Kararı alınmış olup, Resmî Gazete’de yayımlanan Gün Öncesi Piyasasında ve Dengeleme Güç Piyasasında Asgari ve Azami Fiyat Limitlerinin Belirlenmesine İlişkin Usul ve Esasların geçici 1 inci maddesinin beşinci fıkrası “asgari fiyat limitleri 0 TL/MWh, azami fiyat limitleri ise 4.500 TL/MWh olarak uygulanır.” şeklinde değişmiştir.

## AYDEM | 3Ç26

2Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumunda verilen bilgilere göre, **Aydem Yenilebilir Enerji 1.215,6 MW kurulu güce sahiptir.** Kurulu gücünün kaynaklara göre dağılımı; **%70,1 HES, %22,6 RES, %6,8 hibrit GES ve %0,6 JES** şeklindedir. Kurulu gücün **%17,3'ü YEKDEM fiyatlarına tabidir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını yer verilmiştir.

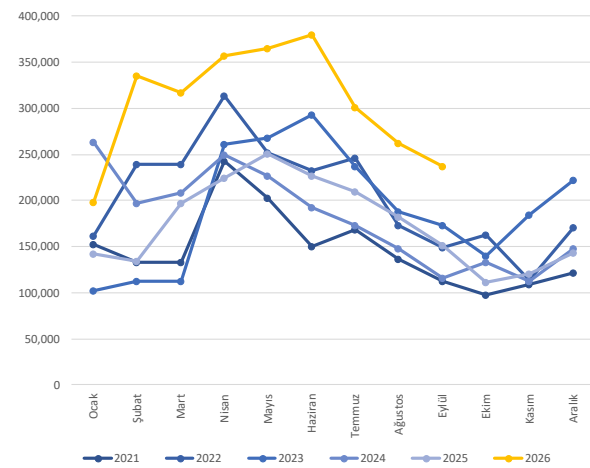
| Santral adı   | Tipi          | Lisans | Kurulu Güç (MW) | Kurulu güç dağılımı | Yekdem Tabi | YEKDEM FİYAT (MW/h) | YEKDEM BİTİŞ TARİHİ |
|---------------|---------------|--------|-----------------|---------------------|-------------|---------------------|---------------------|
| Bereket 1-2   | Hidroelektrik | Evet   | 3.15            | 0.3%                | Hayır       | -                   |                     |
| Feslek        | Hidroelektrik | Evet   | 8.84            | 0.7%                | Hayır       | -                   |                     |
| Dalaman       | Hidroelektrik | Evet   | 37.5            | 3.1%                | Hayır       | -                   |                     |
| Gökyar        | Hidroelektrik | Evet   | 10.95           | 0.9%                | Hayır       | -                   |                     |
| Mentaş        | Hidroelektrik | Evet   | 49.6            | 4.1%                | Hayır       | -                   |                     |
| Koyulhisar    | Hidroelektrik | Evet   | 63              | 5.2%                | Hayır       | -                   |                     |
| Toros         | Hidroelektrik | Evet   | 49.99           | 4.1%                | Hayır       | -                   |                     |
| Düzce Aksu    | Hidroelektrik | Evet   | 46.2            | 3.8%                | Hayır       | -                   | 31.12.2024          |
| Kemer         | Hidroelektrik | Evet   | 48              | 3.9%                | Hayır       | -                   |                     |
| Dereli        | Hidroelektrik | Evet   | 49.2            | 4.0%                | Hayır       | -                   | 31.12.2024          |
| Tokat Akıncı  | Hidroelektrik | Evet   | 99              | 8.1%                | Evet        | 73\$                | 31.12.2028          |
| Göktaş 1      | Hidroelektrik | Evet   | 122.2           | 10.1%               | Hayır       | -                   | 31.12.2025          |
| Göktaş 2      | Hidroelektrik | Evet   | 153.4           | 12.6%               | Hayır       | -                   | 31.12.2025          |
| Söke          | Rüzgar        | Evet   | 57              | 4.7%                | Evet        | 73\$                | 31.12.2026          |
| Uşak          | Rüzgar        | Evet   | 163.5           | 13.4%               | Hayır       | -                   | 31.12.2024          |
| Yalova        | Rüzgar        | Evet   | 54              | 4.4%                | Evet        | 73\$                | 31.12.2026          |
| Çırakdamı     | Hidroelektrik | Evet   | 49.1            | 4.0%                | Hayır       | -                   | -                   |
| Uşak          | Hibrit GES    | Evet   | 82.15           | 6.8%                | Hayır       | -                   | 31.12.2024          |
| Adıgüzel      | Hidroelektrik | Evet   | 62              | 5.1%                | Hayır       | -                   | -                   |
| Kızıldere JES | JES           | Evet   | 6.85            | 0.6%                | Hayır       | -                   | -                   |
| <b>Toplam</b> |               |        | <b>1215.6</b>   |                     |             |                     |                     |

Kaynak: Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

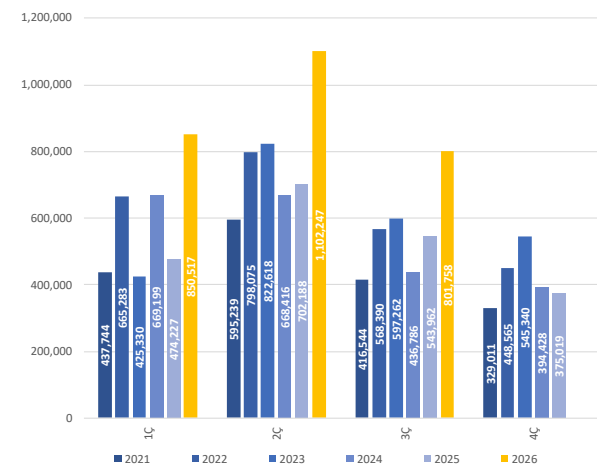
**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre Şirket'in, 3Ç26 döneminde yaklaşık 801,758 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %47 artış, bir önceki çeyreğe göre ise %27 azalış göstermiştir.

AYDEM | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

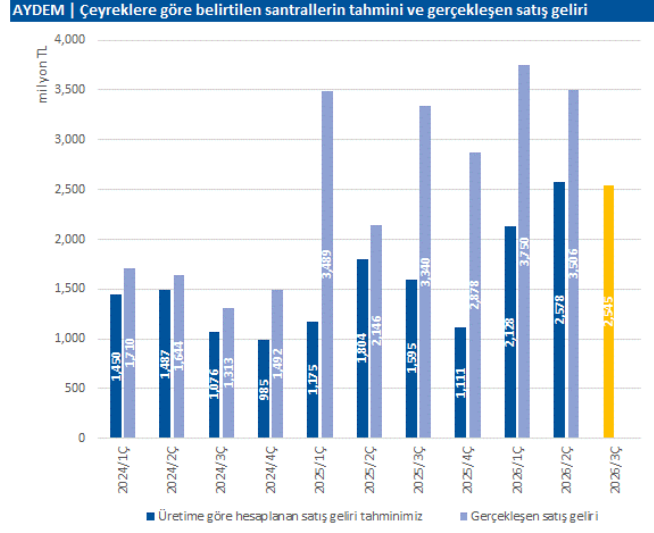
AYDEM | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. **Aydem Yenilebilir Enerji'nin bu çeyrekte, 2.545 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF kullanılmaktadır.

- ! 1Ç25, 3Ç25 ve 4Ç25, 1Ç26, 2Ç26 dönemi hariç, 2024'den bu yana yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Aydem Yenilebilir Enerji için ortalama %24 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir. 1Ç25, 3Ç25, 4Ç25 ve 2Ç26 dönemlerindeki sapma *“toptan ticari satışlara, özellikle de elektrik ticareti faaliyetlerinden elde edilen gelir”* şeklinde yer alan gelir kaynaklıdır.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

- **Şirket finansallarına bakış.** Aydem Yenilenebilir Enerji, 2Ç26'da yıllık bazda %24 artışla 3.506 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 602 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %52 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 26,6 puan azalışla %17,2 oldu. FAVÖK 2Ç26'da yıllık %27 azalışla 1.321 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 26 puan azalışla %37,7 oldu. Şirket, 2Ç26 döneminde 4.560 milyon TL net kar açıkladı (1Ç26: 323 milyon TL net kar, 2Ç25: 49 milyon TL net zarar). Şirket, 2Ç26'da 220,1 milyon TL net diğer gelir (2Ç25: 74,6 milyon TL net diğer gelir), 2.198,9 milyon TL net finansman gideri (2Ç25: 2.925 milyon TL net finansman gideri) ve 4.649,5 milyon TL vergi geliri (2Ç25: 261,8 milyon TL vergi geliri) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.503,7 milyon TL'lik olumlu etki oluştu. Haziran 2026 sonu itibarıyla Şirket'in 23.014 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2026: 23.600 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 4,38x oldu (Mart 2026: 4,11x net borç/FAVÖK).

|                                                         | TMS 29 Dahil  | TMS 29 Dahil | TMS 29 Dahil |                  | TMS 29 Dahil      | TMS 29 Dahil |              |
|---------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|------------------|-------------------|--------------|--------------|
| Seçilmiş Kalemler                                       | 2Ç26          | 1Ç26         | 2Ç25         | Çeyrek Değişim   | Yıllık Değişim    | 6A26         | 6A25         |
| Satışlar (mio TL)                                       | 3,506         | 4,013        | 2,835        | -13%             | 24%               | 7,519        | 7,721        |
| Brüt kar (mio TL)                                       | 602           | 826          | 1,241        | -27%             | -52%              | 1,428        | 2,064        |
| <b>Brüt kar marjı</b>                                   | <b>17.2%</b>  | <b>20.6%</b> | <b>43.8%</b> | <b>-3.4 puan</b> | <b>-26.6 puan</b> | <b>19.0%</b> | <b>26.7%</b> |
| Faaliyet giderleri (mio TL)                             | 216           | 286          | 261          | -25%             | -17%              | 502          | 550          |
| <b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>                      | <b>6.2%</b>   | <b>7.1%</b>  | <b>9.2%</b>  | <b>-1 puan</b>   | <b>-3.1 puan</b>  | <b>6.7%</b>  | <b>7.1%</b>  |
| Esas faaliyet kan (mio TL)                              | 386           | 540          | 980          | -29%             | -61%              | 926          | 1,514        |
| <b>Esas faaliyet kar marjı</b>                          | <b>11.0%</b>  | <b>13.5%</b> | <b>34.6%</b> | <b>-2.5 puan</b> | <b>-23.6 puan</b> | <b>12.3%</b> | <b>19.6%</b> |
| FAVÖK (mio TL)                                          | 1,321         | 1,472        | 1,806        | -10%             | -27%              | 2,793        | 3,152        |
| <b>FAVÖK marjı</b>                                      | <b>37.7%</b>  | <b>36.7%</b> | <b>63.7%</b> | <b>1 puan</b>    | <b>-26 puan</b>   | <b>37.2%</b> | <b>40.8%</b> |
| Net diğer gelir/gider (mio TL)                          | 220           | 141          | 75           | 56%              | 195%              | 361          | 401          |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL)                     | -2,199        | -2,017       | -2,925       | a.d.             | a.d.              | -4,215       | -6,098       |
| <b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>                    | <b>1,504</b>  | <b>2,215</b> | <b>1,559</b> | <b>-32%</b>      | <b>-4%</b>        | <b>3,718</b> | <b>4,133</b> |
| Vergi öncesi kar (mio TL)                               | -89           | 879          | -311         | a.d.             | a.d.              | 790          | -51          |
| Vergi gideri/geliri (mio TL)                            | 4,650         | -557         | 262          | a.d.             | 1676%             | 4,093        | 227          |
| Net kar (mio TL)                                        | 4,560         | 323          | -49          | 1313%            | a.d.              | 4,883        | 176          |
| <b>Net kar marjı</b>                                    | <b>130.1%</b> | <b>8.0%</b>  | <b>-1.7%</b> | <b>122 puan</b>  | <b>131.8 puan</b> | <b>64.9%</b> | <b>2.3%</b>  |
| Net borç* (mio TL)                                      | 23,014        | 23,600       | 29,206       | -2%              | -21%              | 23,014       | 29,206       |
| Net borç/FAVÖK                                          | 4.4           | 4.1          | 5.8          | 0.3              | -1.4              | 4.4          | 5.8          |
| Net borç/özsermaye                                      | 0.5           | 0.5          | 0.7          | -0.1             | -0.2              | 0.5          | 0.7          |
| Özsermaye karlılığı (yıllık)                            | 2.9%          | -7.3%        | -53.8%       | 10.1 puan        | 56.7 puan         | 2.9%         | -53.8%       |
| Aktif karlılık (yıllık)                                 | 1.7%          | -4.0%        | -27.9%       | 5.8 puan         | 29.7 puan         | 1.7%         | -27.9%       |
| Dönen varlıklar (mio TL)                                | 5,267         | 4,139        | 8,256        | 27%              | -36%              | 5,267        | 8,256        |
| Duran varlıklar (mio TL)                                | 75,238        | 75,864       | 74,979       | -1%              | 0%                | 75,238       | 74,979       |
| Özkaynaklar (mio TL)                                    | 49,223        | 43,952       | 43,172       | 12%              | 14%               | 49,223       | 43,172       |
| Stoklar (mio TL)                                        | 25            | 38           | 35           | -33%             | -27%              | 25           | 35           |
| İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL) | -17           | 2,853        | 1,203        | a.d.             | a.d.              | 2,835        | 3,794        |
| Serbest nakit akımı (mio TL)                            | 1,151         | 1,529        | 594          | -25%             | 94%               | 2,680        | 3,881        |

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

## BIOEN | 3Ç26

2Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Biotrend, 114,2 MW 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. Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

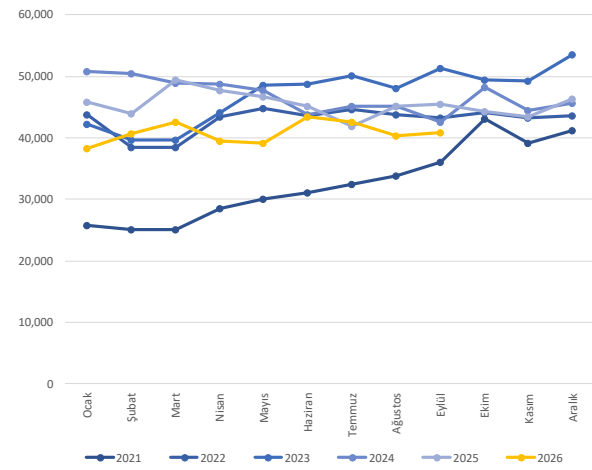
| Santral adı          | Tipi      | Lisans | Kurulu Güç (MWe) | Kurulu güç dağılımı | Yekdem Tabi | YEKDEM FİYAT (MW/h) | YEKDEM BİTİŞ TARİHİ |
|----------------------|-----------|--------|------------------|---------------------|-------------|---------------------|---------------------|
| Malatya 1 Çöp        | Biyogaz   | Evet   | 2.4              | 2.1%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2026          |
| Malatya 2 Çöp        | Biyogaz   | Evet   | 2.8              | 2.5%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2030          |
| Sivas Çöp            | Biyogaz   | Evet   | 2.8              | 2.5%                | Hayır       | -                   | 31.12.2025          |
| İnegöl-1 Çöp         | Biyogaz   | Evet   | 2.4              | 2.1%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2028          |
| İskenderun           | Biyogaz   | Evet   | 4.2              | 3.7%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2026          |
| İzmir Çöp            | Biyogaz   | Evet   | 32.3             | 28.3%               | Evet        | \$133.00            | 31.12.2029          |
| Balıkesir Çöp        | Biyogaz   | Evet   | 11.3             | 9.9%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2029          |
| Uşak                 | Biyogaz   | Evet   | 4.1              | 3.6%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2029          |
| İnegöl-2             | Biyogaz   | Evet   | 8.5              | 7.4%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2031          |
| Bergama Çöp          | Biyogaz   | Evet   | 8.5              | 7.4%                | Evet        | \$133.00            | 31.12.2030          |
| Çine                 | Biyokütle | Evet   | 13.6             | 11.9%               | Evet        | \$133.00            | 31.12.2030          |
| Ezine Biyokütle      | Biyokütle | Evet   | 18.8             | 16.4%               | Evet        | \$133.00            | 31.12.2030          |
| Malatya Lisanssız    | Biyogaz   | Hayır  | 2.4              | 2.1%                | -           | -                   | -                   |
| Çine Yakıt Hazırlama | -         | -      | -                | -                   | -           | -                   | -                   |
| Menderes Biyogaz     | Biyogaz   | Evet   | -                | -                   | -           | -                   | -                   |
| <b>Toplam</b>        |           |        | <b>114.2</b>     |                     |             |                     |                     |

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

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

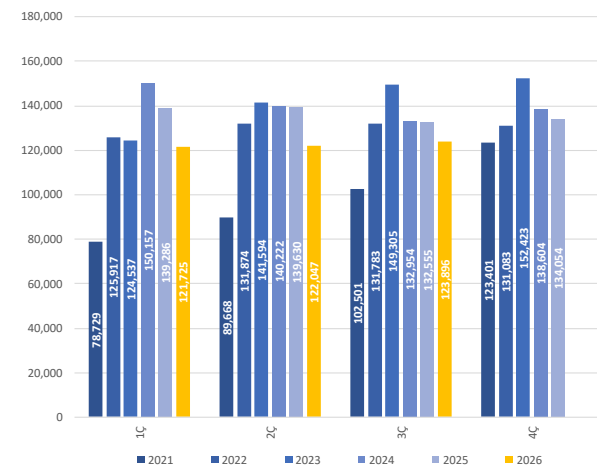
**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç26 döneminde yaklaşık 123,896 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %6,5 azalış, bir önceki çeyreğe göre %1,5 artış göstermiştir.

BIOEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

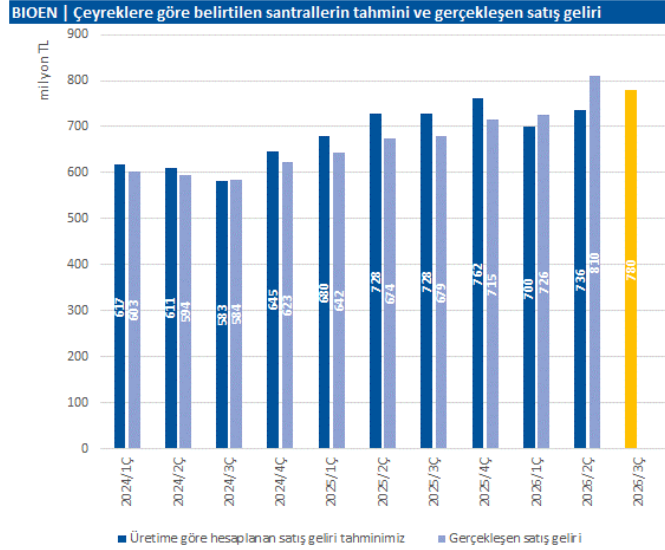
BIOEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Biotrend'in bu çeyrekte yaklaşık 780 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

Son 10 çeyrekte 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, 2Ç26'da yıllık bazda %9 azalışla 810 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 75 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %51 artış gösterdi. Brüt kar marjı ise 3,7 puan artışla %9,3 oldu. FAVÖK 2Ç26'da yıllık %21 azalışla 107 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 2,1 puan azalışla %13,3 oldu. Şirket, 2Ç26 döneminde 66 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç26: 123 milyon TL net kar, 2Ç25: 339 milyon TL net zarar). Şirket, 2Ç26'da 27,6 milyon TL net diğer gelir (2Ç25: 16,2 milyon TL net diğer gelir), 427,4 milyon TL net finansman gideri (2Ç25: 543,7 milyon TL net finansman gideri) ve 35,7 milyon TL vergi geliri (2Ç25: 54,5 milyon TL vergi geliri) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 430,3 milyon TL'lik olumlu etki oluştu. Haziran 2026 sonu itibarıyla Şirket'in 6.132 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2026: 6.136 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 31,79x oldu (Mart 2026: 27,66x net borç/FAVÖK).

| Seçilmiş Kalemler                                       | 2Ç26          | 1Ç26          | 2Ç25          | Çeyrek Değişim    | Yıllık Değişim   | 6A26          | 6A25          | Yıllık Değişim    |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| Satışlar (mio TL)                                       | 810           | 673           | 890           | 20%               | -9%              | 1,482         | 1,790         | -17%              |
| Brüt kar (mio TL)                                       | 75            | -185          | 50            | a.d.              | 51%              | -109          | 150           | a.d.              |
| <b>Brüt kar marjı</b>                                   | <b>9.3%</b>   | <b>-27.4%</b> | <b>5.6%</b>   | <b>36.8 puan</b>  | <b>3.7 puan</b>  | <b>-7.4%</b>  | <b>8.4%</b>   | <b>-15.8 puan</b> |
| Faaliyet giderleri (mio TL)                             | 207           | 157           | 189           | 32%               | 10%              | 364           | 387           | -6%               |
| <b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>                      | <b>25.6%</b>  | <b>23.3%</b>  | <b>21.2%</b>  | <b>2.3 puan</b>   | <b>4.4 puan</b>  | <b>24.6%</b>  | <b>21.6%</b>  | <b>3 puan</b>     |
| Esas faaliyet karı (mio TL)                             | -132          | -341          | -139          | a.d.              | a.d.             | -473          | -236          | a.d.              |
| <b>Esas faaliyet kar marjı</b>                          | <b>-16.3%</b> | <b>-50.7%</b> | <b>-15.6%</b> | <b>34.4 puan</b>  | <b>-0.7 puan</b> | <b>-31.9%</b> | <b>-13.2%</b> | <b>-18.7 puan</b> |
| FAVÖK (mio TL)                                          | 107           | -76           | 136           | a.d.              | -21%             | 31            | 252           | -87%              |
| <b>FAVÖK marjı</b>                                      | <b>13.3%</b>  | <b>-11.3%</b> | <b>15.3%</b>  | <b>24.5 puan</b>  | <b>-2.1 puan</b> | <b>2.1%</b>   | <b>14.1%</b>  | <b>-11.9 puan</b> |
| Net diğer gelir/gider (mio TL)                          | 28            | -110          | 16            | a.d.              | 71%              | -83           | 40            | a.d.              |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL)                     | -427          | -269          | -544          | a.d.              | a.d.             | -696          | -1,051        | a.d.              |
| <b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>                    | <b>430</b>    | <b>621</b>    | <b>273</b>    | <b>-31%</b>       | <b>58%</b>       | <b>1,052</b>  | <b>628</b>    | <b>67%</b>        |
| Vergi öncesi kar (mio TL)                               | -102          | -99           | -393          | a.d.              | a.d.             | -201          | -619          | a.d.              |
| Vergi gideri/geliri (mio TL)                            | 36            | 223           | 55            | -84%              | -35%             | 258           | -39           | a.d.              |
| Net kar (mio TL)                                        | -66           | 123           | -339          | a.d.              | a.d.             | 58            | -658          | a.d.              |
| <b>Net kar marjı</b>                                    | <b>-8.1%</b>  | <b>18.4%</b>  | <b>-38.1%</b> | <b>-26.5 puan</b> | <b>30 puan</b>   | <b>3.9%</b>   | <b>-36.8%</b> | <b>40.7 puan</b>  |
| Net borç* (mio TL)                                      | 6,132         | 6,136         | 6,235         | 0%                | -2%              | 6,132         | 6,235         | -2%               |
| Net borç/FAVÖK                                          | 31.8          | 27.7          | 44.6          | 4.1               | -12.8            | 31.8          | 44.6          | -12.8             |
| Net borç/özsermaye                                      | 1.9           | 1.8           | 1.1           | 0.1               | 0.7              | 1.9           | 1.1           | 0.7               |
| Özsermaye karlılığı (yıllık)                            | -27.9%        | -33.8%        | -17.0%        | 5.9 puan          | -10.9 puan       | -27.9%        | -17.0%        | -10.9 puan        |
| Aktif karlılık (yıllık)                                 | -7.9%         | -10.1%        | -7.2%         | 2.2 puan          | -0.7 puan        | -7.9%         | -7.2%         | -0.7 puan         |
| Dönen varlıklar (mio TL)                                | 933           | 1,020         | 1,287         | -9%               | -28%             | 933           | 1,287         | -28%              |
| Duran varlıklar (mio TL)                                | 10,651        | 10,724        | 11,686        | -1%               | -9%              | 10,651        | 11,686        | -9%               |
| Özkaynaklar (mio TL)                                    | 3,272         | 3,505         | 5,476         | -7%               | -40%             | 3,272         | 5,476         | -40%              |
| Stoklar (mio TL)                                        | 268           | 265           | 458           | 1%                | -41%             | 268           | 458           | -41%              |
| İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL) | 81            | -193          | -68           | a.d.              | a.d.             | -112          | 52            | a.d.              |
| Serbest nakit akımı (mio TL)                            | 26            | -244          | -91           | a.d.              | a.d.             | -219          | -80           | a.d.              |

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

## GWIND | 3Ç26

2Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Galata Wind Enerji, 354.2 MW kurulu güce sahiptir.** Şirket'in, 3 rüzgâr enerjisi, 2 güneş enerjisi ve 1 hibrit güneş enerjisi santrali bulunmaktadır. **Kurulu gücün %42'si YEKDEM fiyatlarına tabidir.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarına yer verilmiştir.

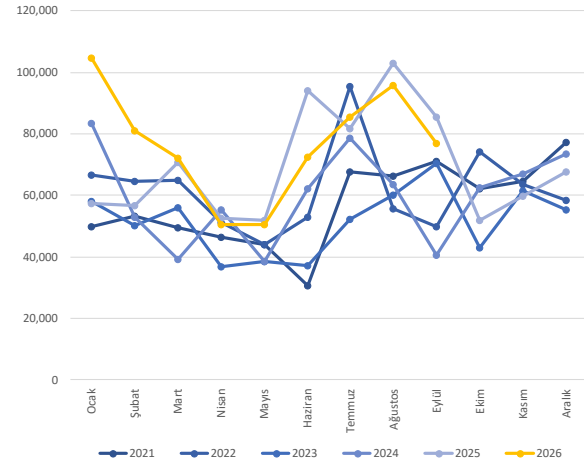
| Santral adı    | Tipi       | Lisans | Kurulu Güç (MW) | Kurulu güç dağılımı | Yekdem Tabi | YEKDEM Fiyat (MW/h) | Yerli Katkı Payı (MW/h) |
|----------------|------------|--------|-----------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------------------|
| ŞAH            | Rüzgar     | Evet   | 105.0           | 29.6%               | Hayır       | -                   | -                       |
| MERSİN         | Rüzgar     | Evet   | 99.9            | 28.2%               | Hayır       | -                   | -                       |
| TAŞPINAR       | Rüzgar     | Evet   | 79.0            | 22.3%               | Evet        | \$94.00             | \$21.00                 |
| TAŞPINAR       | Hibrit GES | Evet   | 36.2            | 10.2%               | Evet        | \$94.00             | \$21.00                 |
| Erzurum        | Güneş      | -      | 24.7            | 7.0%                | Evet        | \$133.00            | -                       |
| Çorum          | Güneş      | -      | 9.4             | 2.7%                | Evet        | \$133.00            | -                       |
| <b>TOPLAM:</b> |            |        | <b>354.2</b>    |                     |             |                     |                         |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

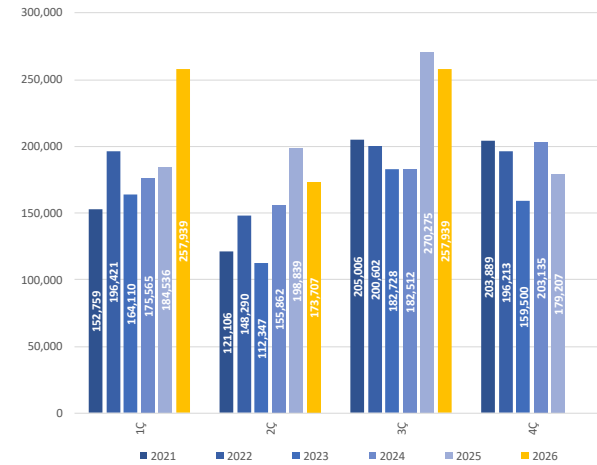
**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç26 döneminde yaklaşık 257,939 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretiminde bir önceki çeyreğe göre %48 artış, geçen yılın aynı dönemine göre %5 azalış göstermiştir.

GWIND | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

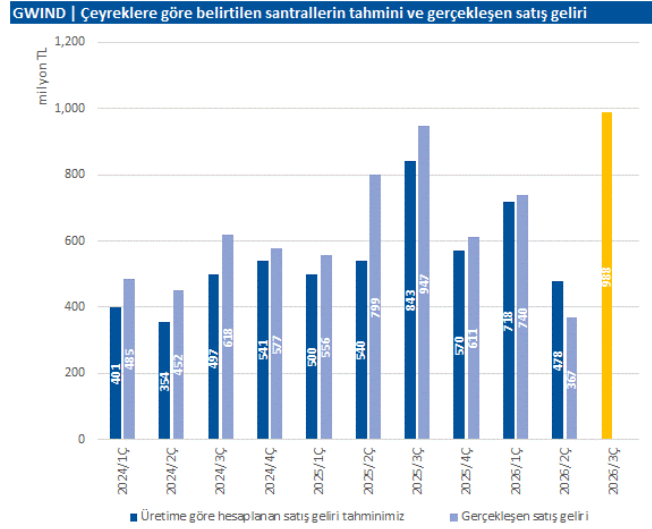
GWIND | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

**Satış geliri hesaplamamız. Galata Wind Enerji'nin bu çeyrekte yaklaşık 988 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.** YEKDEM'e tabi olmayan santrallerde, yaptığımız ciro hesaplamalarında, aylık ortalama PTF kullanılmaktadır.

! **Son 10 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Galata Wind için ortalama %14 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın üzerinde satış geliri elde etmiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

**Şirket finansallarına bakış.** Galata Wind Enerji, 2Ç26'da yıllık bazda %54 azalışla 367 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt zararı bu dönemde 10 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı %-2.7 oldu. FAVÖK 2Ç26'da yıllık %78 azalışla 120 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 36.5 puan azalışla %32.6 oldu. Şirket, 2Ç26 döneminde yıllık bazda %348 artışla 1602 milyon TL net kar açıkladı (1Ç26: 176 milyon TL net kar, 2Ç25: 357 milyon TL net kar). Şirket, 2Ç26'da 212.1 milyon TL net diğer gelir (2Ç25: 147.2 milyon TL net diğer gelir), 205.6 milyon TL net finansman gideri (2Ç25: 93.3 milyon TL net finansman gideri) ve 1515.6 milyon TL vergi geliri (2Ç25: 27.2 milyon TL vergi gideri) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 169.3 milyon TL'lik olumlu etki oluştu. Haziran 2026 sonu itibarıyla Şirket'in 2137 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2026: 1705 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.14x oldu (Mart 2026: 0.74x net borç/FAVÖK).

| Seçilmiş Kalemler                                       | 2Ç26          | 1Ç26         | 2Ç25         | Çeyreksel Değişim | Yıllık Değişim    | 6A26          | 6A25         | Yıllık Değişim    |
|---------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|---------------|--------------|-------------------|
| Satışlar (mio TL)                                       | 367           | 740          | 799          | -50%              | -54%              | 1,107         | 1,578        | -30%              |
| Brüt kar (mio TL)                                       | -10           | 353          | 338          | a.d.              | a.d.              | 343           | 729          | -53%              |
| <b>Brüt kar marjı</b>                                   | <b>-2.7%</b>  | <b>47.6%</b> | <b>42.2%</b> | <b>-50.3 puan</b> | <b>-44.9 puan</b> | <b>30.9%</b>  | <b>46.2%</b> | <b>-15.2 puan</b> |
| Faaliyet giderleri (mio TL)                             | 79            | 73           | 75           | 8%                | 6%                | 153           | 151          | 1%                |
| <b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>                      | <b>21.6%</b>  | <b>9.9%</b>  | <b>9.4%</b>  | <b>11.7 puan</b>  | <b>12.2 puan</b>  | <b>13.8%</b>  | <b>9.6%</b>  | <b>4.2 puan</b>   |
| Esas faaliyet kar (mio TL)                              | -89           | 279          | 263          | a.d.              | a.d.              | 190           | 578          | -67%              |
| <b>Esas faaliyet kar marjı</b>                          | <b>-24.3%</b> | <b>37.7%</b> | <b>32.9%</b> | <b>-62.1 puan</b> | <b>-57.2 puan</b> | <b>17.1%</b>  | <b>36.6%</b> | <b>-19.5 puan</b> |
| FAVÖK (mio TL)                                          | 120           | 489          | 552          | -75%              | -78%              | 608           | 1,106        | -45%              |
| <b>FAVÖK marjı</b>                                      | <b>32.6%</b>  | <b>66.0%</b> | <b>69.1%</b> | <b>-33.4 puan</b> | <b>-36.5 puan</b> | <b>54.9%</b>  | <b>70.1%</b> | <b>-15.1 puan</b> |
| Net diğer gelir/gider (mio TL)                          | 212           | 146          | 147          | 45%               | 44%               | 358           | 331          | 8%                |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL)                     | -206          | -183         | -93          | a.d.              | a.d.              | -388          | -230         | a.d.              |
| <b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>                    | <b>169</b>    | <b>109</b>   | <b>68</b>    | <b>55%</b>        | <b>149%</b>       | <b>278</b>    | <b>147</b>   | <b>89%</b>        |
| Vergi öncesi kar (mio TL)                               | 86            | 352          | 385          | -75%              | -78%              | 438           | 826          | -47%              |
| Vergi gideri/geliri (mio TL)                            | 1,516         | -176         | -27          | a.d.              | a.d.              | 1,339         | -281         | a.d.              |
| Net kar (mio TL)                                        | 1,602         | 176          | 357          | 812%              | 348%              | 1,778         | 545          | 226%              |
| <b>Net kar marjı</b>                                    | <b>436.1%</b> | <b>23.7%</b> | <b>44.7%</b> | <b>412.3 puan</b> | <b>391.4 puan</b> | <b>160.5%</b> | <b>34.5%</b> | <b>126 puan</b>   |
| Net borç* (mio TL)                                      | 2,137         | 1,705        | 1,608        | 25%               | 33%               | 2,137         | 1,608        | 33%               |
| Net borç/FAVÖK                                          | 1.1           | 0.7          | 0.7          | 0.4               | 0.4               | 1.1           | 0.7          | 0.4               |
| Net borç/özsermaye                                      | 0.1           | 0.1          | 0.1          | 0.0               | 0.0               | 0.1           | 0.1          | 0.0               |
| Özsermaye karlılığı (yıllık)                            | 12.4%         | 5.9%         | 6.7%         | 6.5 puan          | 5.7 puan          | 12.4%         | 6.7%         | 5.7 puan          |
| Aktif karlılık (yıllık)                                 | 9.4%          | 4.1%         | 4.8%         | 5.3 puan          | 4.6 puan          | 9.4%          | 4.8%         | 4.6 puan          |
| Dönen varlıklar (mio TL)                                | 1,658         | 2,132        | 1,689        | -22%              | -2%               | 1,658         | 1,689        | -2%               |
| Duran varlıklar (mio TL)                                | 21,964        | 21,668       | 20,956       | 1%                | 5%                | 21,964        | 20,956       | 5%                |
| Özkaynaklar (mio TL)                                    | 17,975        | 16,789       | 16,191       | 7%                | 11%               | 17,975        | 16,191       | 11%               |
| Stoklar (mio TL)                                        | 5             | 5            | 8            | -9%               | -43%              | 5             | 8            | -43%              |
| İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL) | -100          | 486          | 522          | a.d.              | a.d.              | 386           | 1,089        | -65%              |
| Serbest nakit akımı (mio TL)                            | -110          | -513         | 79           | a.d.              | a.d.              | -622          | -198         | a.d.              |

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

## TATEN | 3Ç26

Hatırlayacak olursak, 3Ç24 döneminde yayınlamış olduğumuz enerji bültenine Araştırma Kapsamımızda yer alan GWIND ile oldukça benzer iş modeline sahip olduğunu düşündüğümüz TATEN'i eklemiştik. Son yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Tatlıpınar Enerji, 258,8 MW RES, 82,30 MW GES ve 21,50 MW HES kapasitesiyle toplamda 362,6 MW kurulu güce sahiptir.** Mevcut kurulu güç kapasitesinin %71,4'ü RES, %22,7'sini GES, %5,9'unu ise HES oluşturmaktadır. Kurulu gücün tamamı YEKDEM fiyatlarına tabidir. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

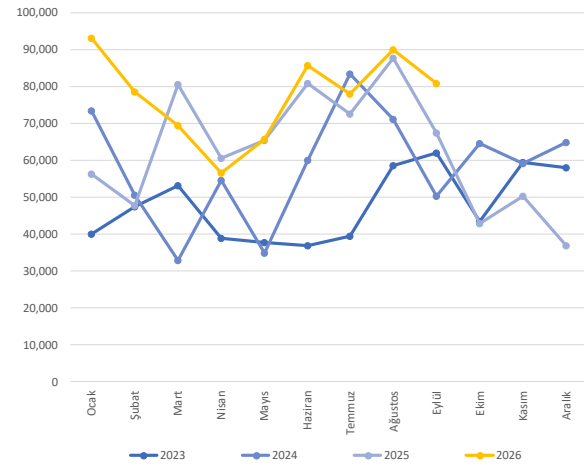
| Santral adı    | Tipi   | Lisans | Kurulu güç (MW) | Kurulu güç dağılımı | YEKDEM tabi | YEKDEM fiyat (MW/h) | Yerli katkı payı (MW/h) |
|----------------|--------|--------|-----------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------------------|
| Tatlıpınar     | Rüzgar | Evet   | 149.1           | 41.1%               | Evet        | \$73.00             | \$21.00                 |
| Kürekdağı      | Rüzgar | Evet   | 59.6            | 16.4%               | Evet        | \$73.00             | -                       |
| Esenköy        | Rüzgar | Evet   | 50.1            | 13.8%               | Evet        | \$73.00             | -                       |
| Umutlu         | Güneş  | Evet   | 4.4             | 1.2%                | Evet        | \$73.00             | -                       |
| Tatlıpınar     | Güneş  | Evet   | 77.9            | 21.5%               | Evet        | \$73.00             | \$21.00                 |
| Umutlu         | Hidro  | Evet   | 21.5            | 5.9%                | Evet        | \$73.00             | -                       |
| <b>TOPLAM:</b> |        |        | <b>362.6</b>    |                     |             |                     |                         |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplama dahil edilmemiştir.

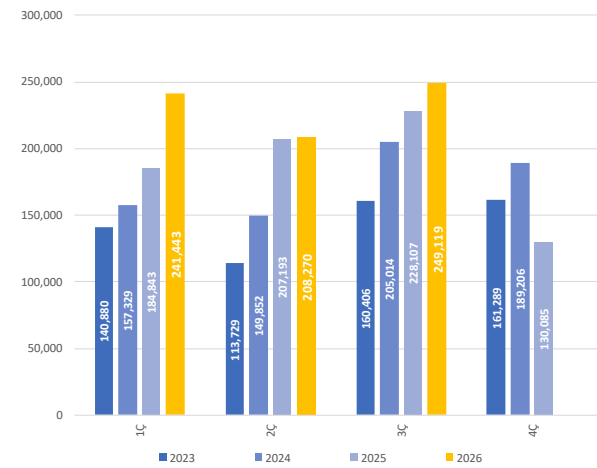
**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç26 döneminde yaklaşık 249,119 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %9, bir önceki çeyreğe göre %20 artış göstermiştir.

TATEN | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

TATEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)

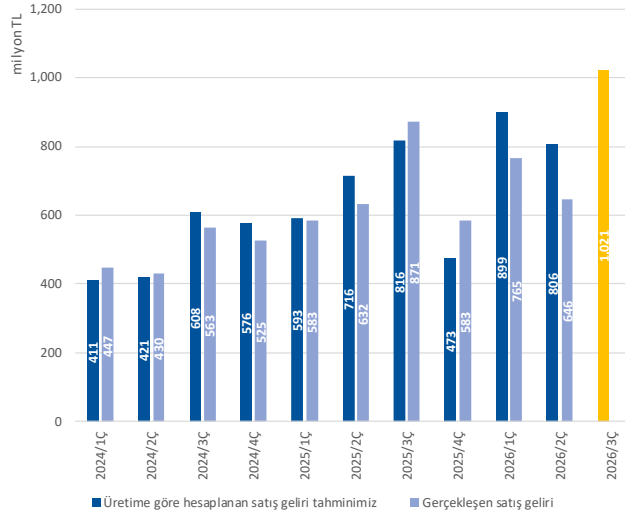


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Satış geliri hesaplamamız. Tatlıpınar Enerji'nin bu çeyrekte 1.021 milyon TL elektrik üretiminden gelir elde etmesini öngörüyoruz.

- ! Son 10 çeyrekte yaptığımız hesaplamalar ve açıklanan satış geliri arasındaki fark, Tatlıpınar Enerji için ortalama %2,4 seviyesinde olup, Şirket, hesaplamamızın altında satış geliri elde etmiştir.

TATEN | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin tahmini ve gerçekleşen satış geliri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

**Şirket finansallarına bakış.** Tatlıpınar Enerji Üretim, 2Ç26'te yıllık bazda %2 artışla 646 milyon TL satış geliri kaydetti. Şirket'in brüt karı bu dönemde 175 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %33 azalış gösterdi. Brüt kar marjı ise 14,1 puan azalışla %27,1 oldu. FAVÖK 2Ç26'te yıllık %4 azalışla 350 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 3,8 puan azalışla %54,2 oldu. Şirket, 2Ç26 döneminde 675 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç26: 346 milyon TL net kar, 2Ç25: 289 milyon TL net zarar). Şirket, 2Ç26'te 80,2 milyon TL net diğer gelir (2Ç25: 0,3 milyon TL net diğer gelir), 74,3 milyon TL net finansman gideri (2Ç25: 525,5 milyon TL net finansman gideri) ve 755,6 milyon TL vergi gideri (2Ç25: 4,7 milyon TL vergi geliri) kaydetti. Haziran 2026 sonu itibarıyla Şirket'in 6.729 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2026: 6.973 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 4,13x oldu (Mart 2026: 4,24x net borç/FAVÖK).

| Satılmış Kalemler                   | 2Ç26    | 1Ç26   | 2Ç25   | Çeyrek Değişim | Yıllık Değişim | 6A26   | 6A25   | Yıllık Değişim | 2024   | 2023  | Yıllık Değişim |
|-------------------------------------|---------|--------|--------|----------------|----------------|--------|--------|----------------|--------|-------|----------------|
| Satışlar (mio TL)                   | 646     | 765    | 632    | -16%           | 2%             | 1,412  | 1,215  | 16%            | 1,964  | 1,352 | 45%            |
| Brüt kar (mio TL)                   | 175     | 283    | 261    | -38%           | -33%           | 459    | 479    | -4%            | 1,054  | 751   | 40%            |
| Brüt kar marjı                      | 27.1%   | 37.0%  | 41.2%  | -9.9 puan      | -14.1 puan     | 32.5%  | 39.4%  | -6.9 puan      | 53.7%  | 55.5% | -1.9 puan      |
| Faaliyet giderleri (mio TL)         | 46      | 47     | 26     | -2%            | 79%            | 93     | 61     | 51%            | 61     | 23    | 167%           |
| Faaliyet giderleri/satışlar         | 7.1%    | 6.1%   | 4.1%   | 1 puan         | 3 puan         | 6.6%   | 5.0%   | 1.5 puan       | 3.1%   | 1.7%  | 1.4 puan       |
| Esas faaliyet karı (mio TL)         | 129     | 237    | 235    | -45%           | -45%           | 366    | 418    | -12%           | 993    | 728   | 36%            |
| Esas faaliyet kar marjı             | 20.0%   | 30.9%  | 37.2%  | -10.9 puan     | -17.2 puan     | 25.9%  | 34.4%  | -8.4 puan      | 50.5%  | 53.8% | -3.3 puan      |
| FAVÖK (mio TL)                      | 350     | 437    | 366    | -20%           | -4%            | 788    | 668    | 18%            | 1,336  | 952   | 40%            |
| FAVÖK marjı                         | 54.2%   | 57.1%  | 58.0%  | -2.9 puan      | -3.8 puan      | 55.8%  | 55.0%  | 0.8 puan       | 68.0%  | 70.4% | -2.3 puan      |
| Net diğer gelir/gider (mio TL)      | 80      | 6      | 0      | 1278%          | 30751%         | 86     | 25     | 246%           | 412    | 145   | 184%           |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL) | -74     | 83     | -525   | a.d.           | a.d.           | 8      | -849   | a.d.           | -223   | -359  | a.d.           |
| Parasal kazanç/kayıp (mio TL)       | 0       | 0      | 0      | a.d.           | a.d.           | 0      | 0      | a.d.           | 0      | 0     | a.d.           |
| Vergi öncesi kar (mio TL)           | 135     | 325    | -290   | -58%           | a.d.           | 460    | -407   | a.d.           | 1,182  | 513   | 130%           |
| Vergi gideri/geliri (mio TL)        | -756    | -80    | 5      | a.d.           | a.d.           | -836   | 10     | a.d.           | 601    | 290   | 107%           |
| Net kar (mio TL)                    | -675    | 346    | -289   | a.d.           | a.d.           | -329   | -385   | a.d.           | 1,491  | 592   | 152%           |
| Net kar marjı                       | -104.4% | 45.2%  | -45.8% | -149.6 puan    | -58.7 puan     | -23.3% | -31.7% | 8.4 puan       | 75.9%  | 43.8% | 32.1 puan      |
| Net borç* (mio TL)                  | 6,729   | 6,973  | 5,747  | -4%            | 17%            | 6,729  | 5,747  | 17%            | 4,713  | 2,997 | 57%            |
| Net borç/FAVÖK                      | 4.1     | 4.2    | 3.8    | -0.1           | 0.3            | 4.1    | 3.8    | 0.3            | 3.5    | 3.1   | 0.4            |
| Net borç/özsermaye                  | 0.8     | 0.8    | 0.8    | 0.0            | 0.0            | 0.8    | 0.8    | 0.0            | 0.7    | 0.6   | 0.1            |
| Özsermaye karlılığı (yıllık)        | -0.4%   | 6.3%   | 14.8%  | -6.8 puan      | -15.3 puan     | -0.4%  | 14.8%  | -15.3 puan     | 31.5%  | 21.6% | 9.9 puan       |
| Aktif karlılık (yıllık)             | -0.2%   | 2.3%   | 5.4%   | -2.4 puan      | -5.5 puan      | -0.2%  | 5.4%   | -5.5 puan      | 12.8%  | 6.7%  | 6.1 puan       |
| Dönen varlıklar (mio TL)            | 675     | 868    | 687    | -22%           | -2%            | 675    | 687    | -2%            | 384    | 1,283 | -70%           |
| Duran varlıklar (mio TL)            | 14,822  | 15,066 | 12,510 | -2%            | 18%            | 14,822 | 12,510 | 18%            | 11,241 | 7,536 | 49%            |
| Özkaynaklar (mio TL)                | 8,106   | 8,297  | 6,954  | -2%            | 17%            | 8,106  | 6,954  | 17%            | 6,537  | 4,685 | 40%            |
| Stoklar (mio TL)                    | 0       | 0      | 0      | a.d.           | a.d.           | 0      | 0      | a.d.           | 0      | 0     | a.d.           |

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

## AKSEN | 3Ç26

2Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, Akse Enerji, 3,675 MW kurulu güce sahiptir. Şirket'in, kurulu gücünün, ağırlıklı olarak yurt dışı kaynaklı olması dolayısıyla 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             | 24.5%               |
| Bolu Göynük | Yerli kömür              | Evet   | 270             | 7.3%                |
| KKTC        | Akaryakıt                | Evet   | 188             | 5.1%                |
| Gana-Tema   | Doğalgaz + Akaryakıt     | Evet   | 370             | 10.1%               |
| Gana-Kumasi | Doğalgaz                 | Evet   | 179             | 4.9%                |
| Mali        | Akaryakıt                | Evet   | 60              | 1.6%                |
| Madagaskar  | Akaryakıt                | Evet   | 66              | 1.8%                |
| Buhara      | Doğal gaz                | Evet   | 298             | 8.1%                |
| Taşkent     | Doğal gaz                | Evet   | 492             | 13.4%               |
| Talimercan  | Doğal gaz                | Evet   | 430             | 11.7%               |
| Brazzaville | Doğal gaz                | Evet   | 50              | 1.4%                |
| Kızıldora   | Doğal gaz                | Evet   | 264             | 7.2%                |
| Şanlıurfa   | Müstakil depolama tesisi | Evet   | 50              | 1.4%                |
| Gaziantep   | Güneş (depolamalı)       | Evet   | 58              | 1.6%                |
| TOPLAM:     |                          |        | 3,675           |                     |

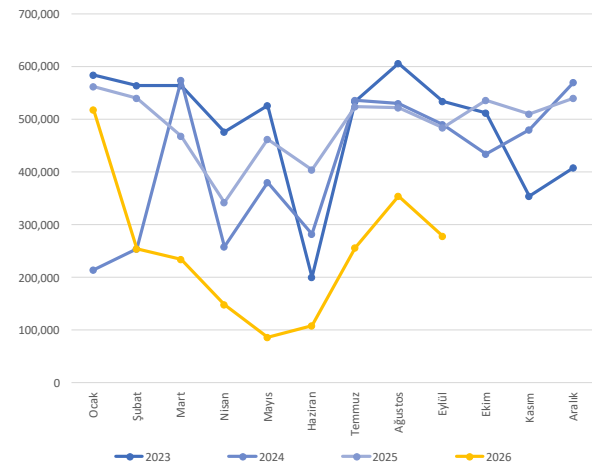
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

\*Tabloda kırmızı alan dışındaki santraller hesaplamaya dahil edilmemiştir.

\*\* Gaziantep santralinde Haziran ayında spot piyasada satış yapılmıştır. 2027 yıl başı itibarıyla YEKDEM tarifi (ortalama 75 USD/MWh) üzerinden satış yapılmaya başlanacaktır.

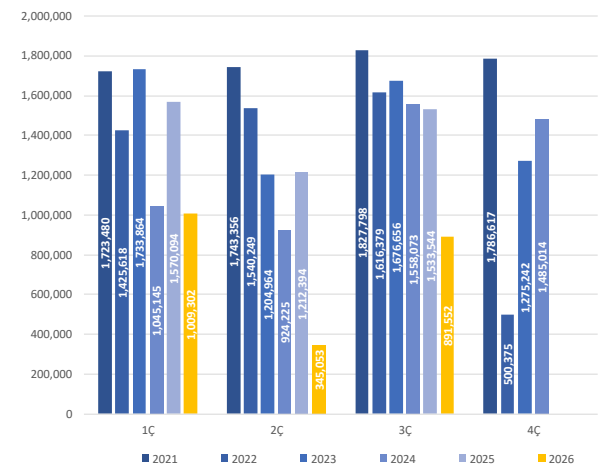
**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, Şirket'in, 2Ç26 döneminde yurt içinde bulunan santrallerinde yaklaşık 891,552 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız. Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %42 azalış, bir önceki çeyreğe göre %158 artış göstermiştir.

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 | 3Ç26

2Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Alarko Holding, 137 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı hatırlatmak isteriz.** Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

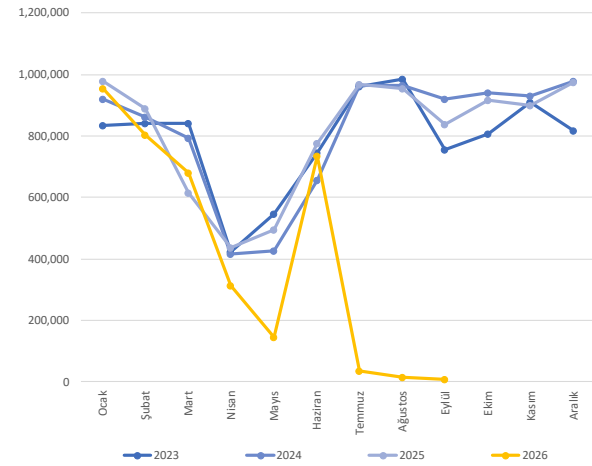
| Santral adı    | Tipi          | Lisans   | Kurulu Güç (MW) | Kurulu güç dağılımı |
|----------------|---------------|----------|-----------------|---------------------|
| Gönen          | Hidroelektrik | Evet     | 10.6            | 7.7%                |
| Karakuz        | Hidroelektrik | Evet     | 76              | 55.4%               |
| Panel Enerji   | Güneş         | Önlisans | 50.7            | 36.9%               |
| <b>Toplam:</b> |               |          | <b>137</b>      |                     |

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, 3Ç26 döneminde yaklaşık 59,760 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %98, bir önceki çeyreğe göre %95 azalış göstermiştir. Bu azalış, Cenal tesisine ait verileri artık etmememizden kaynaklanmaktadır. Gönen ve Karakuz tesislerinin üretimi incelendiğinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %1299 artış, bir önceki çeyreğe göre %42 azalış kaydedilmiştir.

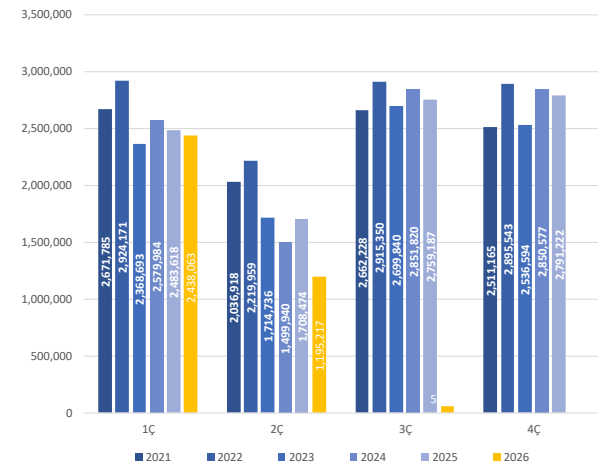
ALARK | Aylara göre karşılaştırmalı toplam elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

\*Temmuz 2026 itibarıyla üretim hesaplamasında Cenal tesisi yer almamaktadır.

ALARK | Çeyreklere göre belirtilen santrallerin üretim rakamları (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

## ENKAI | 3Ç26

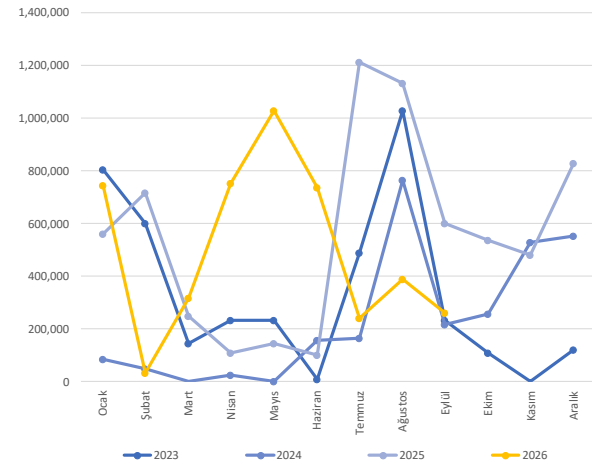
2Ç26 dönemine ait paylaşılan yatırımcı sunumundan elde ettiğimiz bilgilere göre, **Enka, 4,850 MW kurulu güce sahiptir. Enerji grubunun konsolide rakamlar içinde payının az olması nedeniyle ciro hesaplaması yapmadığımızı** hatırlatmak isteriz. Aşağıdaki tabloda santral detaylarını bulabilirsiniz.

| Santral adı    | Tipi      | Lisans | Kurulu Güç (MW) | Kurulu güç dağılımı |
|----------------|-----------|--------|-----------------|---------------------|
| Adapazarı      | Doğal gaz | Evet   | 820             | 16.9%               |
| Gebze          | Doğal gaz | Evet   | 1,600           | 33.0%               |
| İzmir          | Doğal gaz | Evet   | 1,580           | 32.6%               |
| Kırklareli     | Doğal gaz | Evet   | 850             | 17.5%               |
| <b>Toplam:</b> |           |        | <b>4,850</b>    |                     |

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

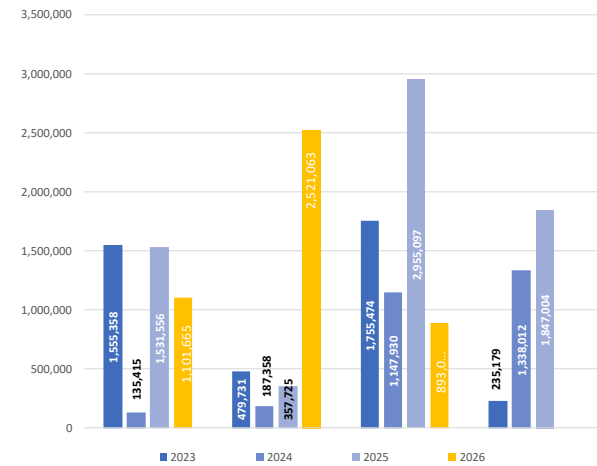
**Elektrik üretimi.** EPIAŞ verilerine göre, **Şirket'in, 3Ç26 döneminde yaklaşık 893,025 MWh elektrik üretimi gerçekleştirdiğini hesaplamaktayız.** Bu dönemde elektrik üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %70, bir önceki çeyreğe göre %65 azalış göstermiştir.

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

| ELEKTRİK:İS |                                             |      |       |          |                       |                |
|-------------|---------------------------------------------|------|-------|----------|-----------------------|----------------|
| Hisse       | İsim                                        | F/K  | PD/DD | FD/FAVÖK | Piyasa değeri (mn TL) | 2026 perf. (%) |
| A1YEN       | A1 Yenilenebilir Enerji                     | 7.9  | 0.3   | 4.0      | 900                   | -43%           |
| AKENR       | Akenerji                                    | ---  | 0.4   | 41.1     | 5,593                 | -32%           |
| AKFYE       | Akfen Yenilenebilir Enerji                  | 9.2  | 0.4   | 10.4     | 24,921                | 27%            |
| AKSEN       | Aksa Enerji                                 | 24.2 | 1.3   | 10.2     | 89,400                | 1%             |
| AKSUE       | Aksu Enerji                                 | ---  | 0.9   | 60.5     | 982                   | -43%           |
| ALFAS       | Alfa Solar Enerji                           | 34.0 | 1.5   | 13.7     | 10,194                | -32%           |
| ANELE       | Anele Elektrik                              | ---  | 17.1  | ---      | 12,010                | 172%           |
| ARASE       | Doğu Aras Enerji Yatırımları                | 8.3  | 1.0   | 2.4      | 24,313                | 32%            |
| ARFYE       | Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim         | ---  | 1.1   | 39.5     | 2,377                 | ---            |
| ASTOR       | Astor Enerji                                | 17.0 | 4.3   | 12.9     | 190,219               | 63%            |
| AYDEM       | Aydem Yenilenebilir Enerji                  | 11.8 | 0.3   | 7.5      | 16,568                | 4%             |
| AYEN        | Ayen Enerji                                 | 39.5 | 0.4   | 6.3      | 7,049                 | 5%             |
| BESTE       | Best Brands Grup Enerji Yatırım             | 10.5 | 0.7   | 17.5     | 3,487                 | ---            |
| BIGEN       | Birleşim Grup Enerji Yatırımları            | ---  | 8.0   | 46.6     | 28,515                | 455%           |
| BIOEN       | Biotrend Çevre Ve Enerji Yatırımları        | ---  | 1.7   | 61.1     | 5,655                 | -32%           |
| CANTE       | Çan2 Termik                                 | ---  | 0.3   | 3.3      | 10,200                | -39%           |
| CATES       | Çates Elektrik Üretim                       | 2.3  | 0.3   | 16.6     | 4,943                 | -9%            |
| CONSE       | Consus Enerji İşletmeciliği Ve Hizmetleri   | 15.5 | 0.6   | 18.1     | 1,218                 | -46%           |
| CWENE       | Cw Enerji Mühendislik                       | 6.1  | 1.1   | 6.3      | 19,571                | -35%           |
| ECOGH       | Ecogreen Enerji Holding                     | 34.5 | 0.7   | 10.1     | 14,450                | 20%            |
| ENDAE       | Enda Enerji Holding                         | ---  | 0.4   | 6.4      | 5,762                 | -7%            |
| ENERY       | Enerya Enerji                               | 21.1 | 1.8   | 14.0     | 118,980               | 38%            |
| ENJSA       | Enjisa Enerji                               | 18.2 | 1.1   | 3.9      | 124,485               | 22%            |
| ENTRA       | İc Enterra Yenilenebilir Enerji             | ---  | 0.4   | 11.7     | 16,405                | -14%           |
| ESEN        | Esenboğa Elektrik Üretim                    | ---  | 0.3   | 20.5     | 4,514                 | -44%           |
| EUPWR       | Europower Enerji Ve Otomasyon Teknolojileri | 32.6 | 2.5   | 8.3      | 33,066                | 53%            |
| GESAN       | Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt Ve Ticaret  | 12.1 | 1.1   | 4.5      | 18,290                | -14%           |
| GWIND       | Galata Wind Enerji                          | 4.8  | 0.6   | 6.8      | 10,670                | -12%           |
| HUNER       | Hun Yenilenebilir Enerji Üretim             | ---  | 0.9   | 12.7     | 4,400                 | 42%            |
| IZENR       | İzdemir Enerji Elektrik Üretim              | 22.3 | 0.5   | 6.9      | 8,871                 | -61%           |
| KLYPV       | Kalyon Güneş Teknolojileri                  | 35.0 | 1.3   | 20.3     | 23,740                | -6%            |
| KONTR       | Kontrolmatik Teknoloji                      | ---  | 0.4   | 42.4     | 2,600                 | -83%           |
| MAGEN       | Margun Enerji                               | ---  | 2.2   | 68.9     | 34,663                | -69%           |
| MANAS       | Manas Enerji Yönetimi Sanayi Ve Ticaret     | ---  | 6.0   | ---      | 3,486                 | 26%            |
| MASFN       | Masfen Enerji                               | 8.6  | 1.9   | 7.7      | 20,135                | ---            |
| METEN       | Metgün Enerji Yatırımları                   | 7.8  | 0.7   | 14.9     | 11,640                | ---            |
| MOGAN       | Mogan Enerji Yatırım Holding                | ---  | 0.2   | 7.6      | 21,790                | 9%             |
| NATEN       | Naturel Yenilenebilir Enerji                | ---  | 0.3   | 54.1     | 3,160                 | -56%           |
| ODAS        | Odaş Elektrik                               | ---  | 0.5   | 1.9      | 8,288                 | 17%            |
| ORGE        | Orge Enerji                                 | 9.0  | 1.6   | 3.2      | 8,408                 | 53%            |
| PAMEL       | Pamel Elektrik                              | ---  | 2.2   | ---      | 1,399                 | -45%           |
| PRKME       | Park Elek. Madencilik                       | ---  | 0.4   | 6.8      | 2,032                 | -26%           |
| SANEL       | San-El Elektrik                             | 3.0  | 2.4   | 4.4      | 628                   | -7%            |
| SARAE       | Şa-Ra Enerji İnşaat                         | 14.0 | 2.0   | 12.1     | 15,851                | ---            |
| SAYAS       | Say Yenilenebilir Enerji                    | 15.2 | 2.0   | 5.5      | 3,105                 | 2%             |
| SMRTG       | Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri          | 38.2 | 1.6   | 7.2      | 8,579                 | -38%           |
| TATEN       | Tatlıpınar Enerji Üretim                    | ---  | 0.9   | 7.2      | 5,060                 | -65%           |
| TRENJ       | Tr Doğal Enerji                             | 10.5 | 1.6   | 0.4      | 24,900                | 3%             |
| ULUSE       | Ulusoy Elektrik                             | 12.6 | 11.0  | 14.4     | 10,824                | -17%           |
| VEYAS       | Türker Vangölü Enerji Yatırım               | 13.0 | 2.4   | 4.1      | 40,275                | ---            |
| Medyan      |                                             | 12.8 | 1.0   | 10.1     | 10,196.8              | ---            |

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 oluşturmastır.
- ! 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 şekil ve 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 takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.