

Elektrik üretimi geçen seneye göre daraldı (hafif negatif)

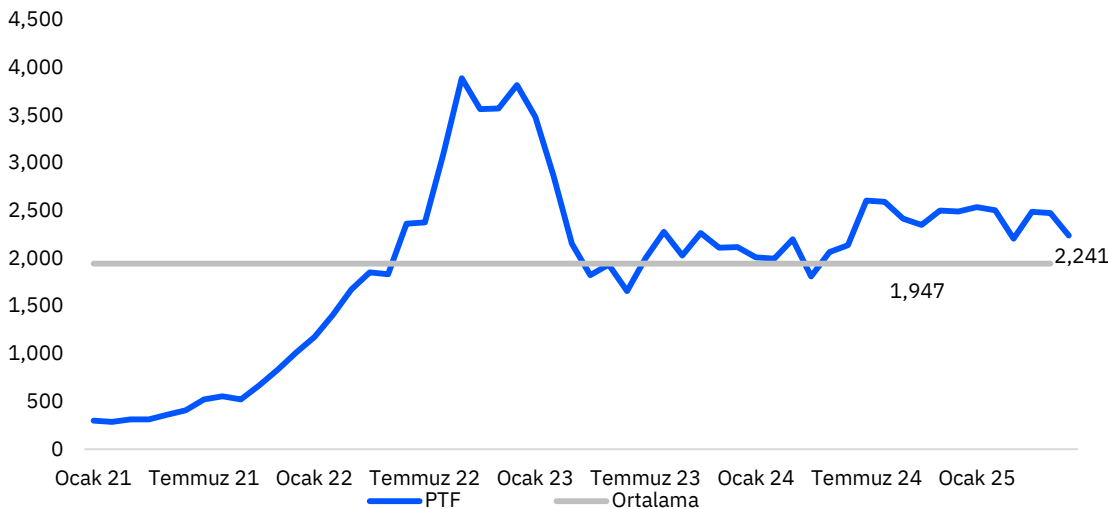
01 Temmuz 2025

- **Haziran 2025'te elektrik üretimi yıllık bazda %7 azalarak 24.228 GWh'a geriledi.** Üretim, 2Ç25'te 73.232 GWh'ye ulaştı ve yıllık bazda yatay kaldı.
- **Elektrik tüketimi ise yıllık bazda %4 düşerek 27.375 GWh'a geriledi.** Tüketim, 2Ç25 döneminde 81.524 GWh'ye ulaştı ve yıllık bazda %2 artış gösterdi.
- **Haziran ayında ortalama spot elektrik fiyatları 2.241 TL/MWh seviyesinde gerçekleşti;** bu da yıllık bazda %5 artış ve aylık bazda %10 düşüş anlamına geliyor. 2Ç25 dönemine bakıldığında ise elektrik fiyatları ortalama 2.402 TL/MWh seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %20 arttı.
- **BIST Elektrik Endeksi (XELKT) Haziran ayında %5,1 artış gösterdi ve BIST-100 endeksine kıyasla %5,2 daha kötü performans sergiledi.**
- Elektrik üretim şirketleri arasında **IC Enterra**, ayı BIST-100'e göre %30 daha iyi performansla kapatarak **en çok yükselen** hisse oldu. Öte yandan, **Galata Wind** %12'lik negatif ayrışmayla ayın **en kötü performans gösteren** hissesi oldu.
- Aylık üretim bazında, **Galata Wind** geçen yıla göre %51 ile en büyük artışı gösterdi. Onu **IC Enterra** (%35), **Tatlıpınar Enerji** (%35) ve **Akfen Yenilenebilir** (%17) takip etti. Öte yandan, **Alarko Holding** yıllık bazda %52 ile en büyük düşüşü yaşarken, **Aksa Enerji** (-%51) ve **Akenerji** (-%45) izledi. 2. çeyrek olarak değerlendirdiğimizdeyse en büyük artış %91 ile **Enka İnşaat**'ta, en büyük düşüşse %31 ile **Alarko Holding**'de görülüyor.

Genel olarak hem elektrik üretimi hem de tüketiminin yıllık bazda düşüş gösterdiği Haziran ayı verilerini hafif olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Ortalama spot elektrik fiyatları da aylık bazda %10 gerilerken, geçen yılın aynı dönemine göreyse %5 yükseldi. Böylece 2025'in ikinci çeyreği, yatay üretim hacmi ve Nisan 2025'te yapılan zamlarla yıllık bazda %20 artış gösteren elektrik fiyatlarıyla kapandı. Fiyat artışının enflasyonun altında kalmasının yanı sıra nispeten durağan seyreden Dolar/TL kuru ile yüksek kredi faizlerinin enerji şirketlerinin kârlılığı üzerinde baskı yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Öte yandan, elektrik tarifelerindeki artıştan faydalanması beklenen elektrik dağıtım şirketleri, enflasyona endeksli gelir yapıları sayesinde göreceli olarak daha dirençli kalabilir. Elektrik sektörü için nötr görüşümüzü koruyoruz.

	Haziran 25	Haziran 24	y/y Δ	Mayıs 25	a/a Δ	2Ç25	2Ç24	y/y Δ
Referans Fiyat (TL/MWh)	2,241	2,139	4.8%	2,475	-9.5%	2,402	2,007	19.7%
Üretim (GWh)	24,228	25,938	-6.6%	24,790	-2.3%	73,232	72,928	0.4%
Tüketim (GWh)	27,375	28,503	-4.0%	27,588	-0.8%	81,524	79,652	2.4%

Kaynak: EPİAŞ

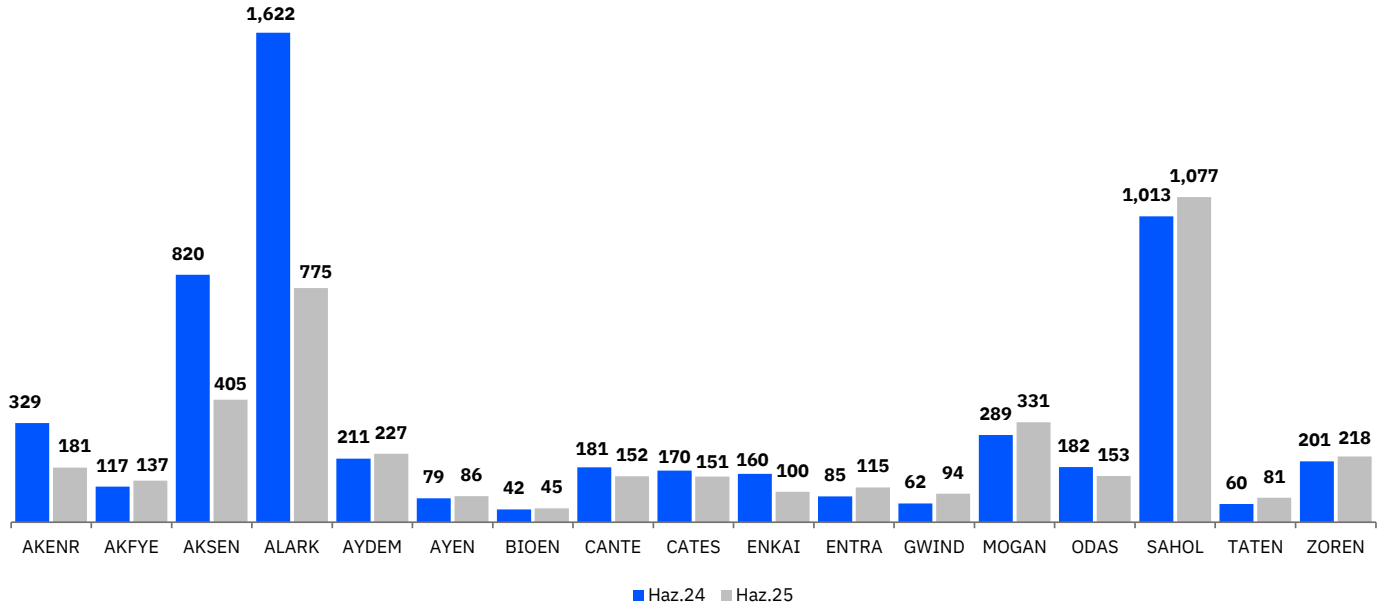


Umut Öztürk

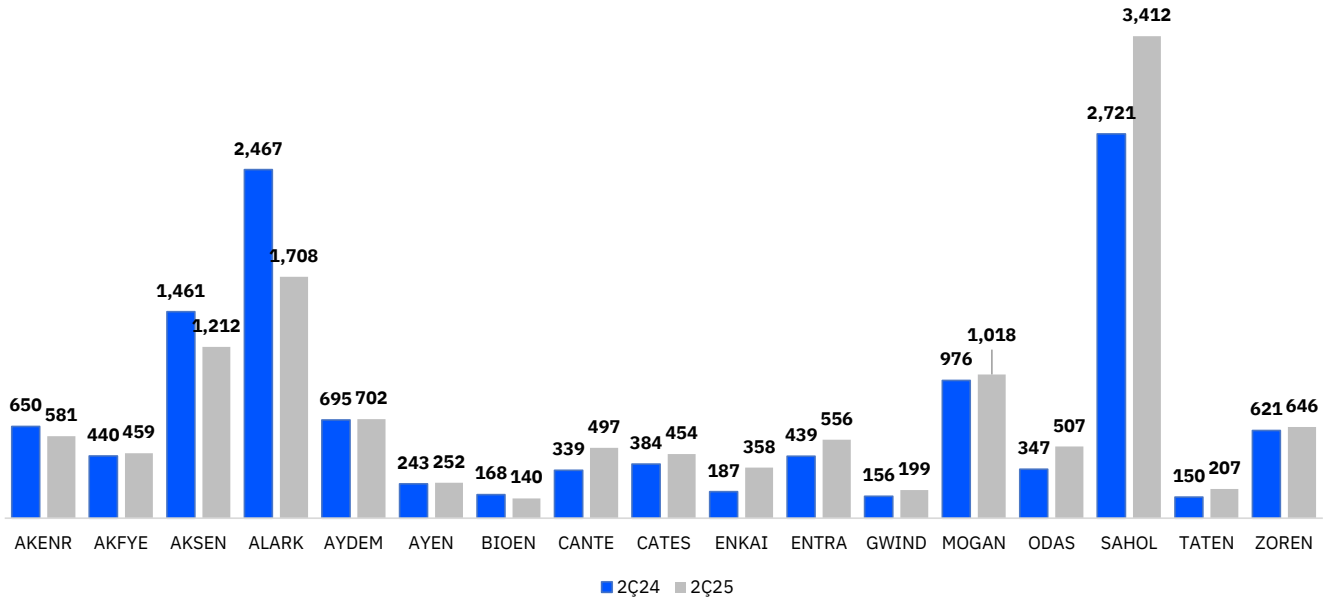
Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

Geçen Yıl ile Karşılaştırmalı Şirket Bazında Aylık Üretim (GWh)

Kaynak: EPIAŞ

Geçen Yıl ile Karşılaştırmalı Şirket Bazında Çeyreklik Üretim (GWh)

Kaynak: EPIAŞ

Elektrik Üreticileri için Temel Metrikler

Şirket	F/K*	FD / FAVÖK*	PD/DD	Özkaynak Karlılığı (%)*	Net Borç / FAVÖK*	FD / Kapasite	Aylık Getiri
AKENR		13.0x	0.5x	-22.0	9.3x	10.7x	8.2%
AKFYE		10.1x	0.5x	-1.8	3.0x	34.5x	2.0%
AKSEN	26.9x	8.3x	1.0x	3.5	3.5x	25.0x	2.7%
AYDEM		9.4x	0.4x	-39.2	5.8x	16.5x	6.3%
AYEN	14.1x	5.5x	0.5x	3.3	2.4x	31.4x	1.4%
BIOEN		48.2x	2.2x	-23.9	15.4x	135.4x	13.0%
CANTE		4.9x	0.4x	-3.5	0.2x	32.6x	0.6%
CATES		4.6x	0.5x	-41.6	-0.3x	14.0x	4.1%
ENTRA	37.7x	13.3x	0.7x	1.3	5.0x	64.6x	39.8%
GWIND	18.0x	8.8x	1.2x	6.8	0.7x	38.2x	-1.3%
MOGAN		7.5x	0.3x	-7.7	4.5x	50.6x	9.5%
ODAS		2.0x	0.4x	-24.7	-0.2x	1.4x	7.2%
TATEN	7.9x	10.7x	2.1x	33.6	3.6x	48.4x	3.8%
ZOREN		10.1x	0.3x	-18.9	7.5x	64.1x	1.7%
Medyan	18.0x	9.7x	0.5x	-3.5	3.5x	34.5x	4.1%
XELKT			-		-	-	5.1%
XU100			-		-	-	10.3%

Kaynak: Gedik Yatırım, Şirket Sunumları, Rasyonet

*Son 12 aylık rakamlara göre

Üretim Kapasitelerinde Yurt İçi Payları

Şirket	Toplam Kapasite (MW)	Yurt İçi Kapasite (MW)	Yurt İçi Oranı
AKENR	2,467	2,467	100%
AKFYE	774	774	100%
AKSEN	2,830	1,360	48%
ALARK	1,539	1,539	100%
AYDEM	2,130	2,130	100%
AYEN	396	285	72%
BIOEN	114	114	100%
CANTE	330	330	100%
CATES	315	315	100%
ENKAI	4,000	4,000	100%
ENTRA	524	524	100%
GWIND	348	348	100%
MOGAN	1,058	1,026	97%
ODAS	514	514	100%
SAHOL	4,085	3,813	93%
TATEN	349	349	100%
ZOREN	996	940	94%

Kaynak: Şirket verileri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.