

[Elektrik Bülteni]

[Temmuz 2025]
[Alihan Gürleyen]

İŞ YATIRIM



Elektrik Bülteni

► [Genel Görünüm]

[Şirket Bazlı Üretim]

[Fiyat Analizi]

[Şirket Karşılaştırması]

İŞ YATIRIM



Bu ay elektrik piyasalarında piyasa takas fiyatının (PTF) sıcak havaların da etkisiyle artan talep ile toparlanmasını izledik. PTF, Temmuz ayında 74\$'a ulaşırken TL bazında reel anlamda geçen senenin altındaki seyrini sürdürmeye devam etti. Temmuz ayında 2.965 TL seviyesinde kayda geçen PTF, yıllık bazda reel anlamda %17 düşüşü işaret ediyor. PTF'nin reel olarak düşüşü enflasyon muhasebesi sebebiyle şirket cirolarına da yansımaya devam edecek. Dolar paritesindeki artış oranı ile enflasyon arasındaki makasın daralmasıyla bu durumun etkisini bir miktar yitirmesini beklesek de saatlik fiyat limiti, PTF'nin dolar bazında da baskılanmasına sebep oluyor. Böylelikle hem nominal hem reel anlamda fiyat baskılanmış oluyor.

Rakamlardaki reel daralmanın etkisi ise bu sene kapasite artışına giden şirketlerde daha sınırlı kalıyor. Takip listemizde bulunan AKFYE, AKSEN ve GWIND bu sene kurulu güçlerini arttıran şirketler arasında. İkinci yarıda ise faiz indirim döngüsünün başlamış olması, saatlik fiyat limitinin ise bir miktar artması yönündeki beklentiler elektrik şirketlerinin finansallarında reel anlamda toparlanma beklentilerini güçlendiriyor.

Piyasa Takas Fiyatı



74\$/MWs

- Geçen senenin aynı ayına göre PTF %6 düşüş kaydetti.
- Haziran ayına kıyasla ise %32 artış kaydetti.

Kurulu Güç



119.986 MW

- Toplam kurulu güç Temmuz ayında %0.5 artış kaydetti.
- Bu artış önemli ölçüde yaklaşık %2.4 güneş kapasitelerinden kaynaklandı.

Üretim



34.846 GW

- Toplam üretilen elektrik geçen senenin aynı ayına göre %0.2 arttı.
- Haziran ayına kıyasla %27 artış kaydetti.

Tüketim



34.585 GW

- Toplam tüketilen elektrik geçen senenin aynı ayına göre %1.5 arttı.
- Haziran ayına kıyasla %26 artış gösterdi.

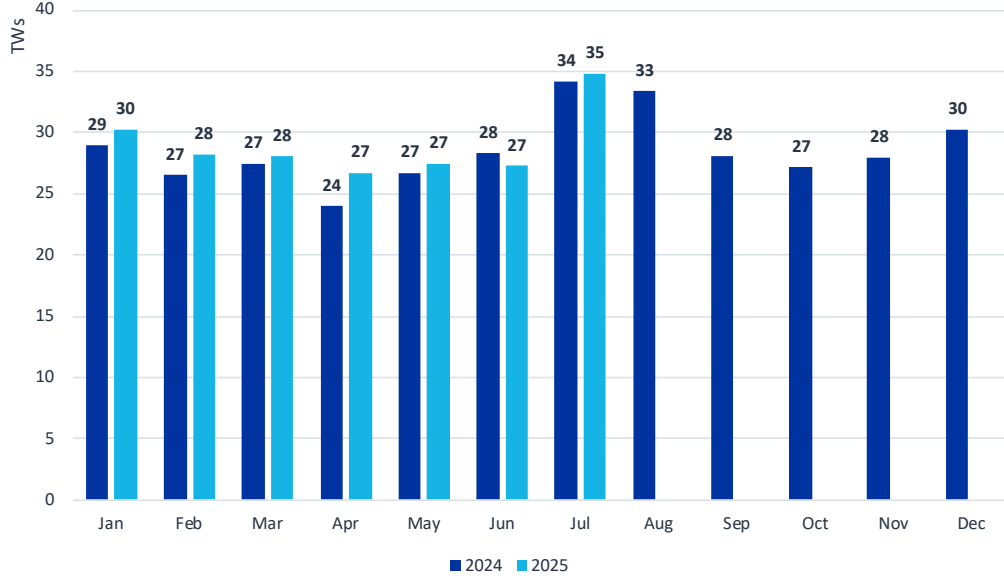
Yenilenebilir Payı



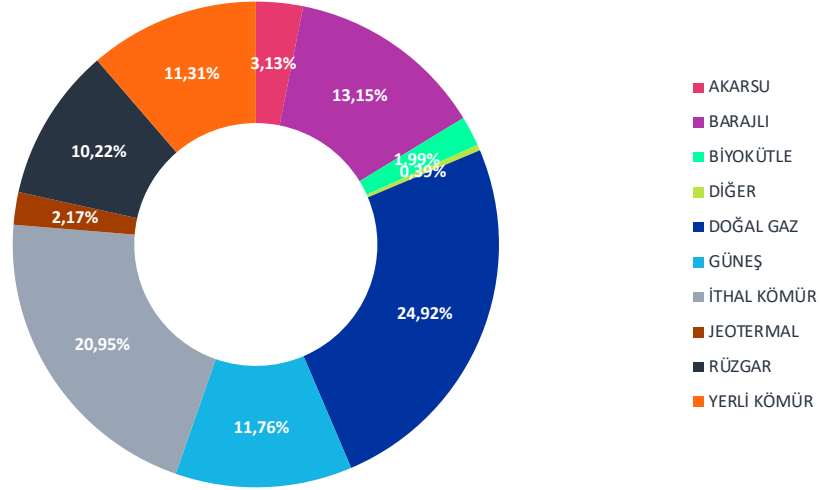
%42

- Haziran ayına kıyasla toplam üretimde yenilenebilir payı 12 puan geriledi.
- Bunun başlıca sebebi pik yapan üretimi karşılamak adına devreye giren doğalgaz santralleri oldu.

Aylık Toplam Üretim (TWs)

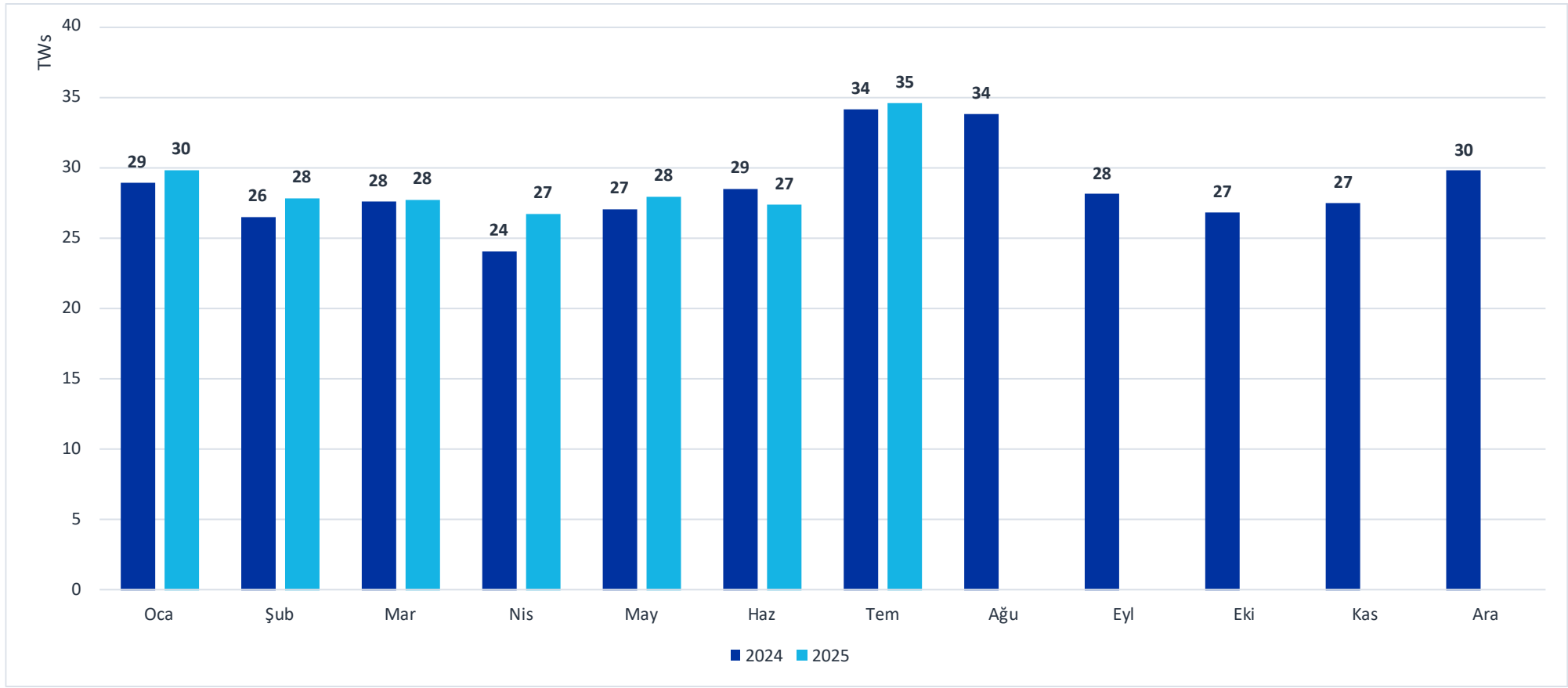


Aylık Toplam Üretimin Kırılımı (%)



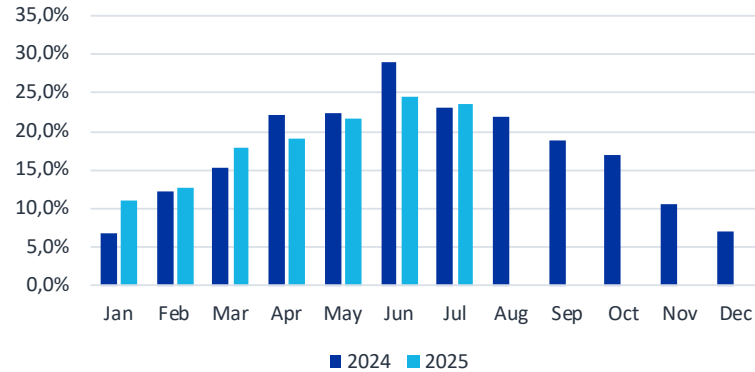
- Toplam üretilen elektrik geçen senenin aynı ayına göre %0.2 arttı.
- Haziran ayına kıyasla %27 seviyesinde artış kaydetti
- Pik yapan üretimi karşılamak için doğalgaz kapasite faktörleri artış kaydederken yenilenebilir üretimin payı azaldı.

Aylık Toplam Tüketim (TWs)

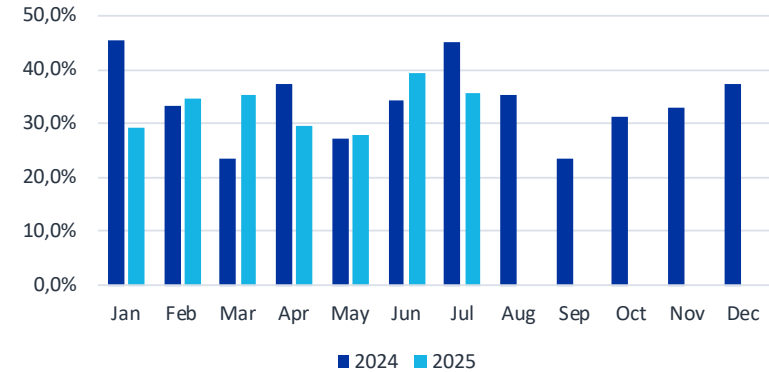


- Toplam tüketilen elektrik geçen senenin aynı ayına göre %1 arttı.
- Haziran ayına kıyasla %26 artış kaydetti

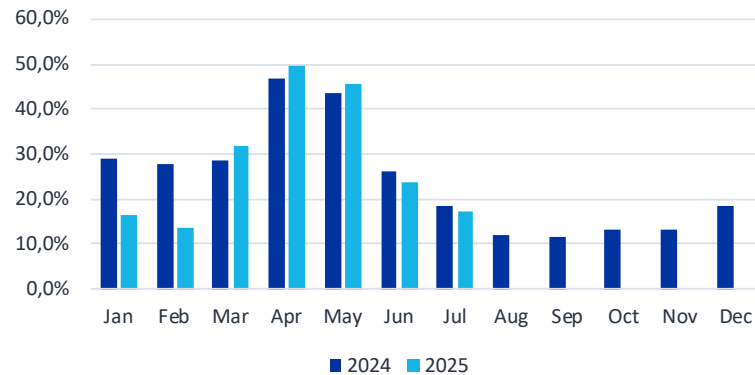
Güneş Kapasite Faktörü (%)



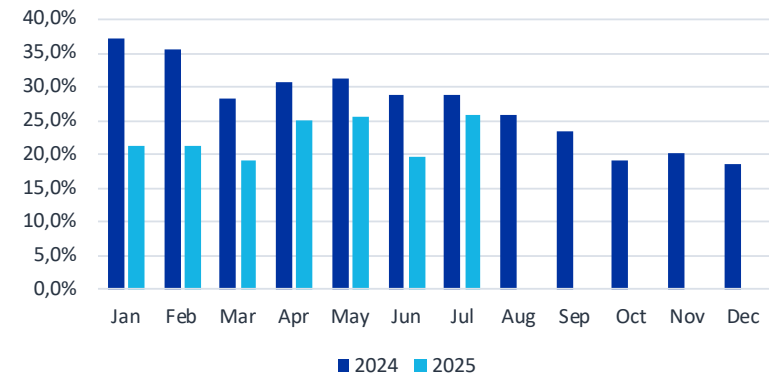
Rüzgar Kapasite Faktörü (%)



Akarsu Hidroelektrik Kapasite Faktörü (%)

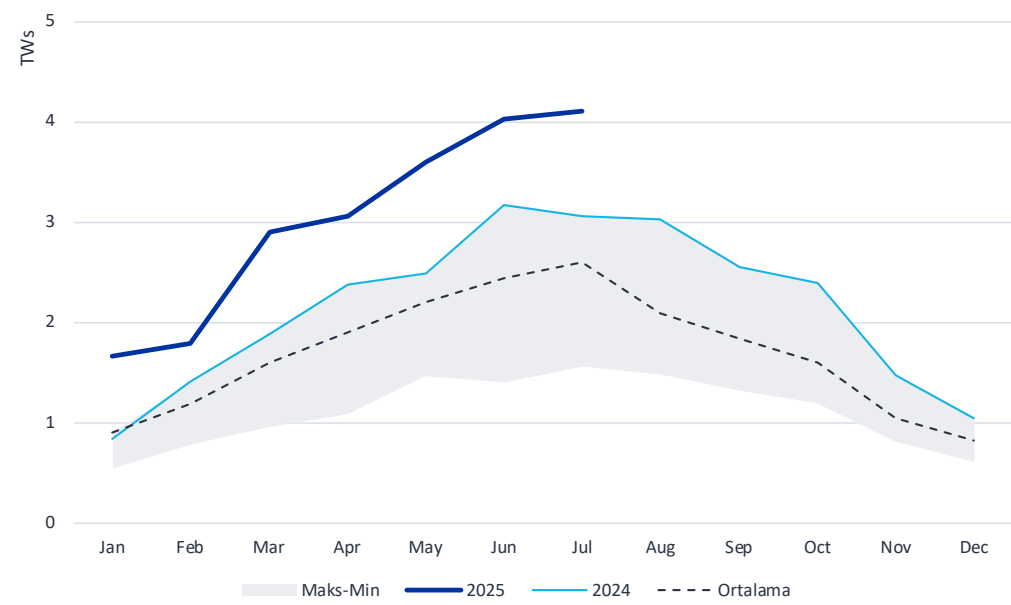


Barajlı Hidroelektrik Kapasite Faktörü (%)

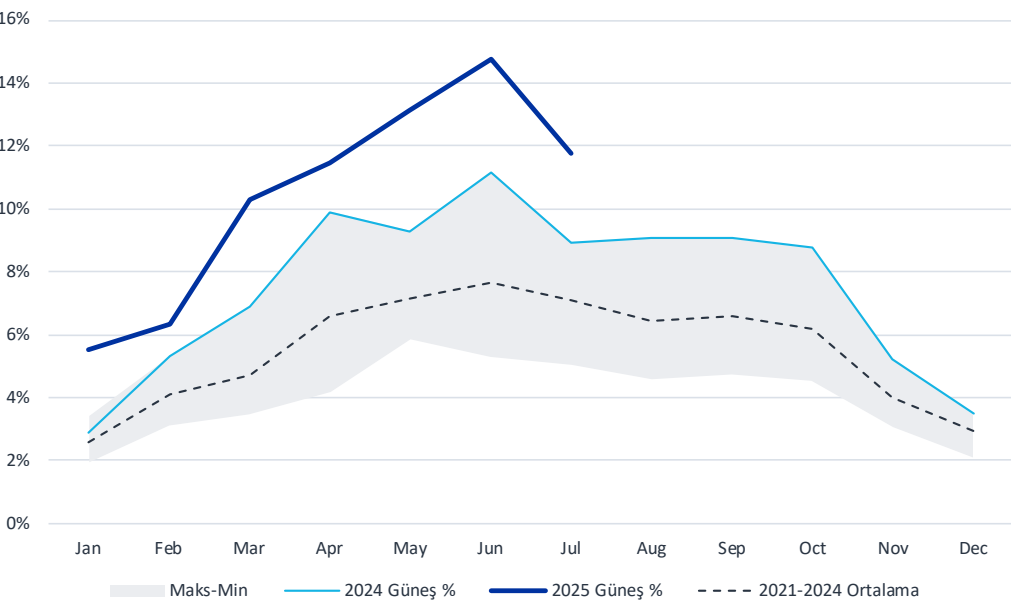


- Kapasite faktörleri güneş santralleri haricinde geçen senenin altında kaldı.
- Hem rüzgarda hem akarsu hidrolarda kapasite faktörleri haziran ayının da gerisine düşerken artan talebin etkisiyle barajlı hidroların kapasite faktörlerinde ise toparlanma gözlemlendi.

Güneşten Elektrik Üretimi (TWs)



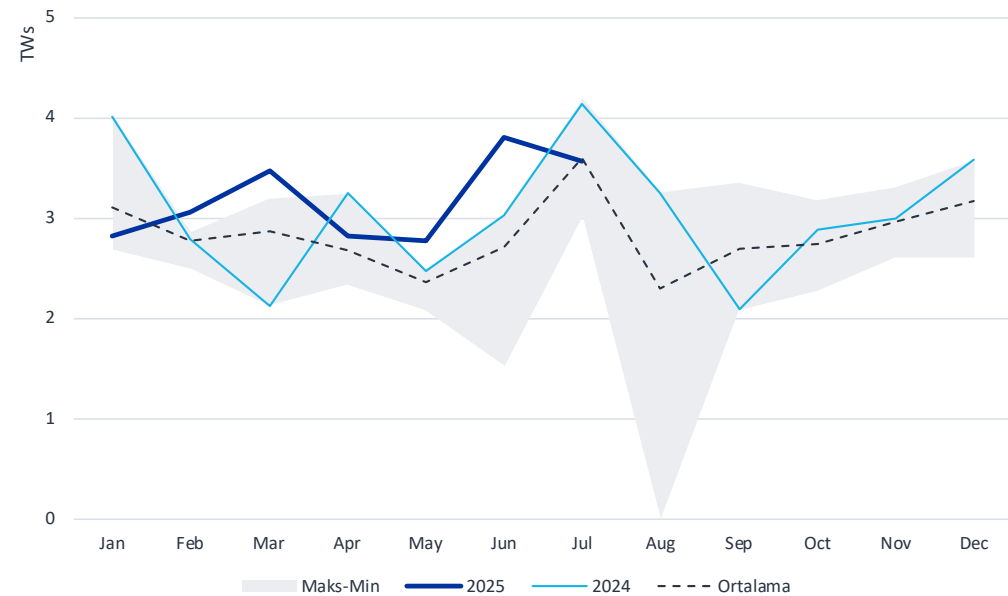
Güneş Payı (%)



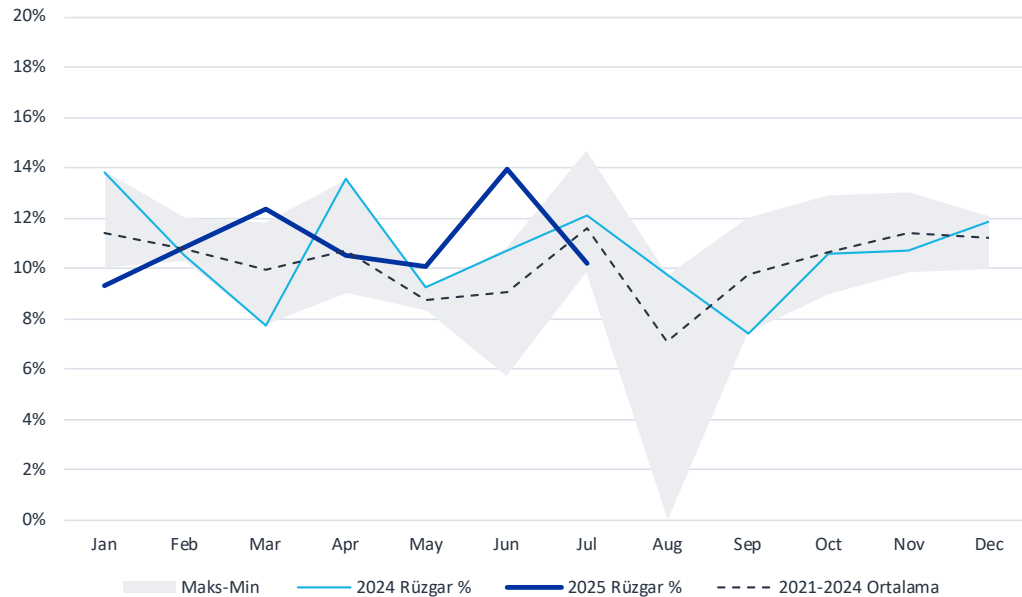
- Güneş'ten üretilen elektrik rekor tazelerken üretimdeki payı doğalgaz elektrik santrallerindeki üretim artışının etkisiyle bu yıl ilk defa geriledi.



Rüzgardan Elektrik Üretimi (TWs)

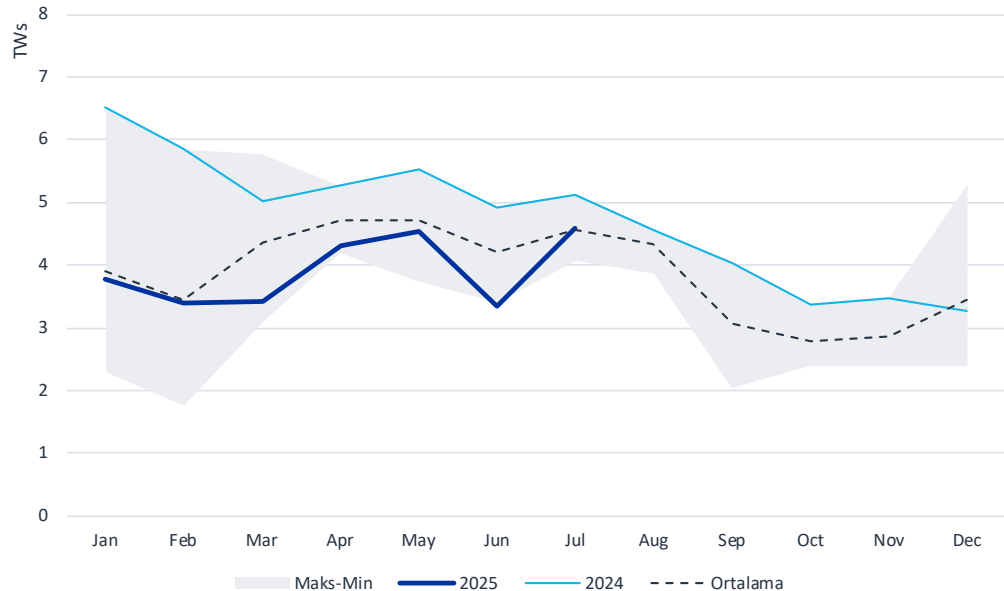


Rüzgar Payı (%)

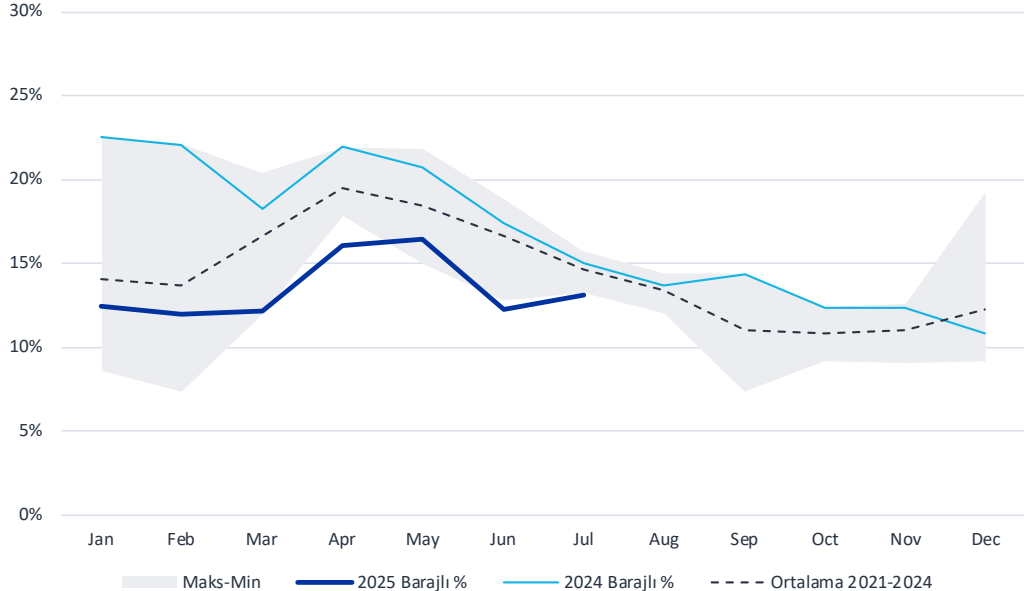


- Rüzgar santrallerinden üretilen elektrik geçen senenin altında kalırken, rüzgarın üretimdeki payı ise artan doğalgaz elektrik üretimi sebebiyle ortalamaların altına geriledi.

Barajlı Hidroelektrik Üretimi (TWs)

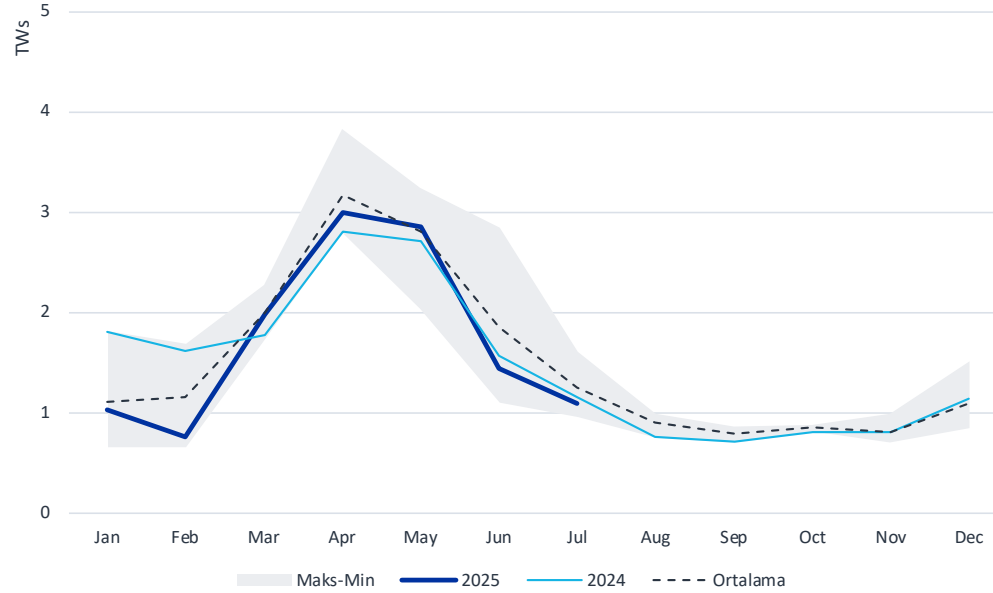


Barajlı Hidroelektrik Payı (%)

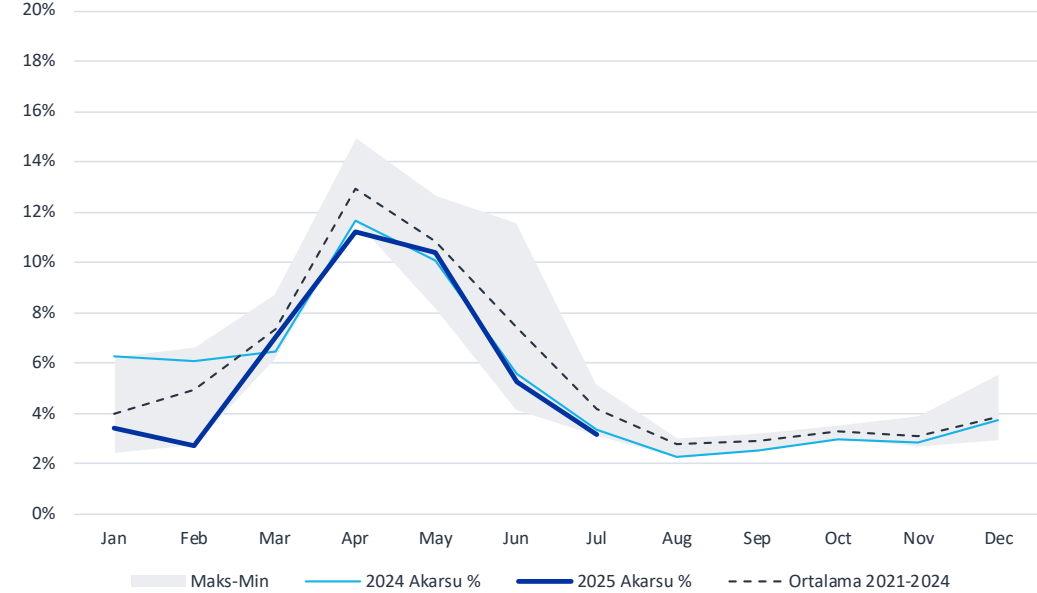


- Barajlı hidro üretimi geçen senenin aynı ayına kıyasla 11 puan düşerken, talepteki artış sebebiyle geçtiğimiz aya kıyasla 37 puan artış gösterdi.

Akarsu Hidroelektrik Üretimi (TWs)



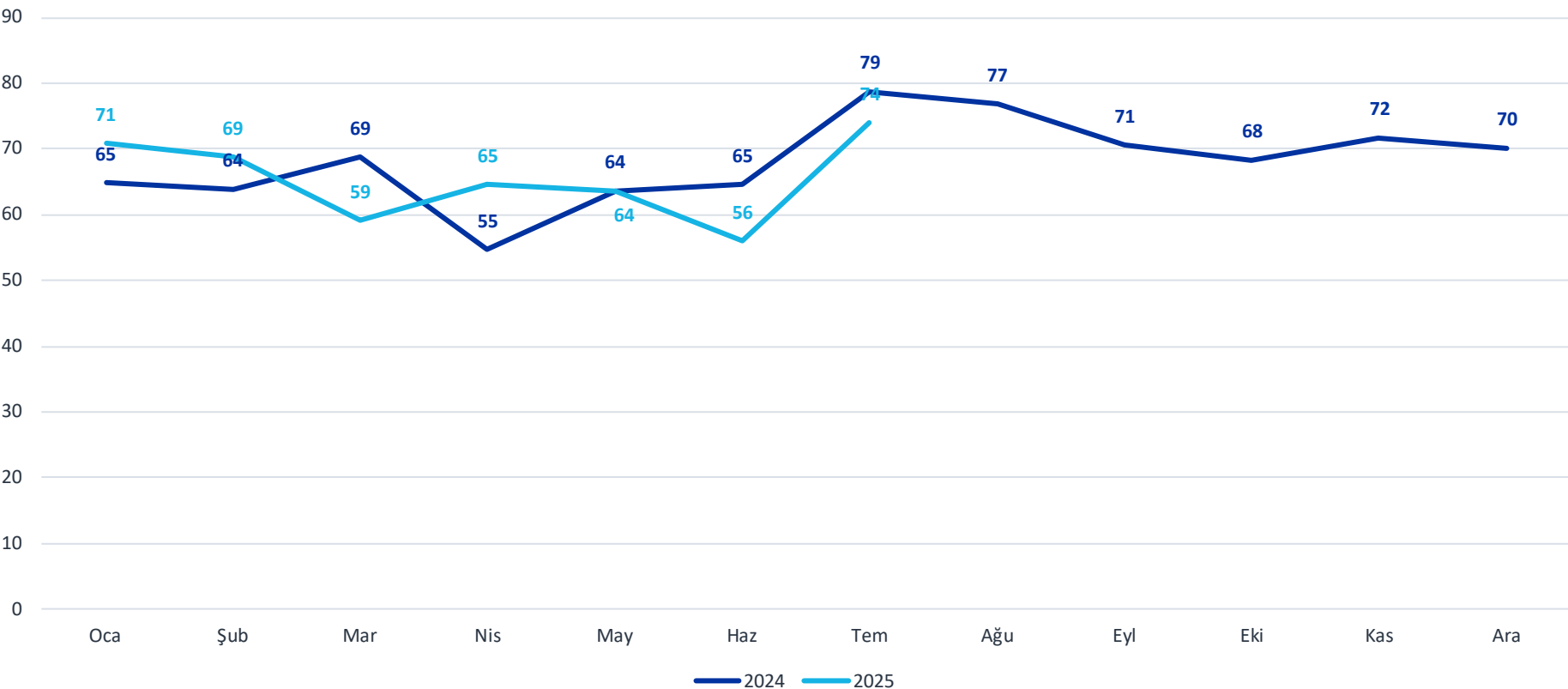
Akarsu Hidroelektrik Payı (%)



- Akarsu hidro üretimleri, kuraklık etkisiyle hem geçen senenin hem de 2021-2024 yılı ortalamalarının altına indi.

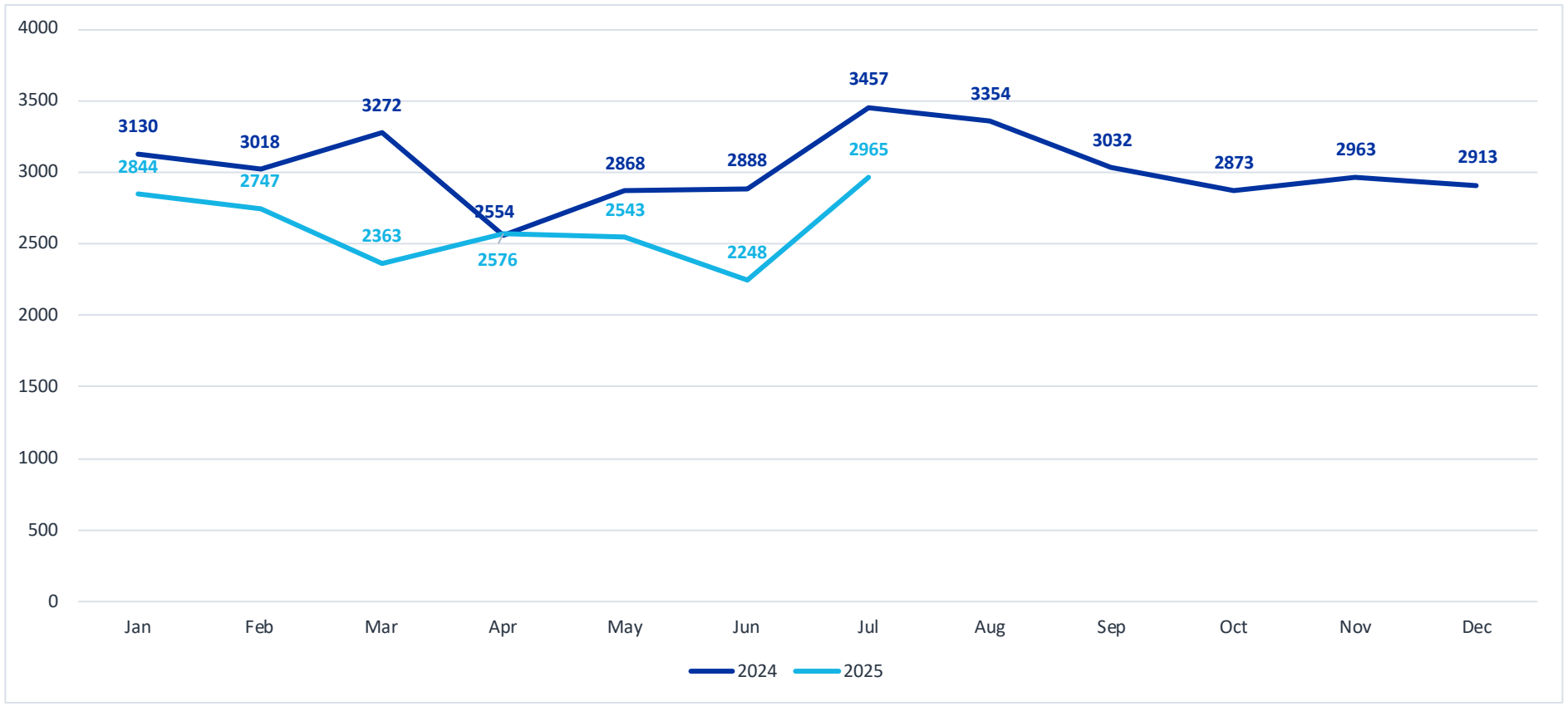


Piyasa Takas Fiyatı (\$/MWs)



- Geçen senenin aynı ayına göre PTF %6 düşüş kaydetti.
- Haziran ayına kıyasla ise artan talebin etkisiyle %32 artış kaydetti.

Piyasa Takas Fiyatı, 31 Temmuz 2025 Satın Alma Gücüne Göre Endekslenmiş (TL/MWs)



- PTF reel anlamda geçen senenin altında seyretmeye devam ediyor. Bu durum, enflasyon muhasebesi sebebiyle de elektrik şirketlerinin kar zarar tablolarında etkisini hissettirmeye devam edecektir.

Elektrik Bülteni

[Genel Görünüm]

► [Şirket Bazlı Üretim]

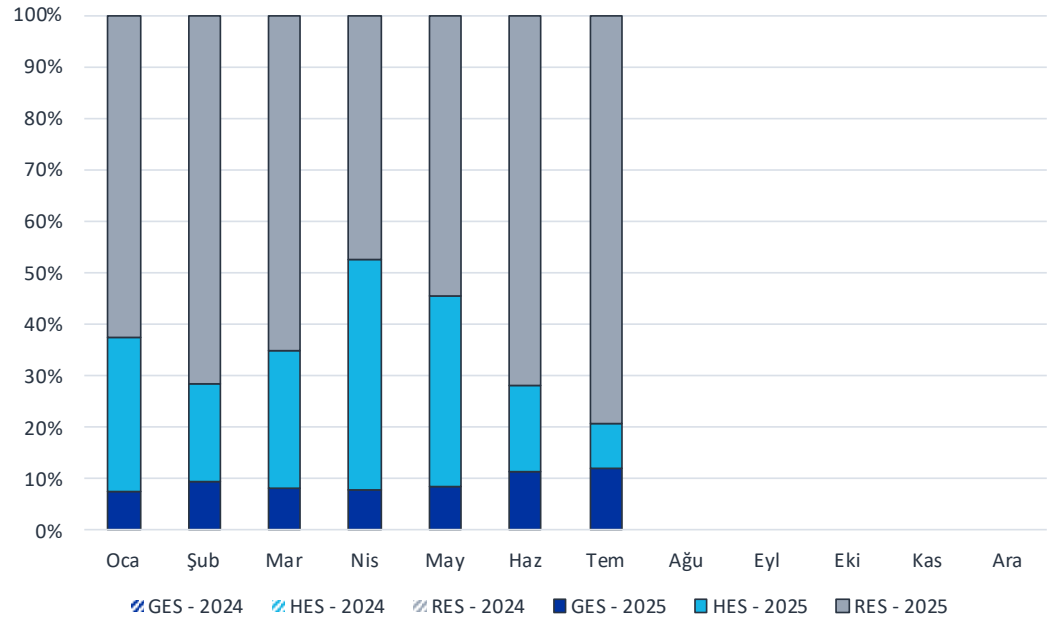
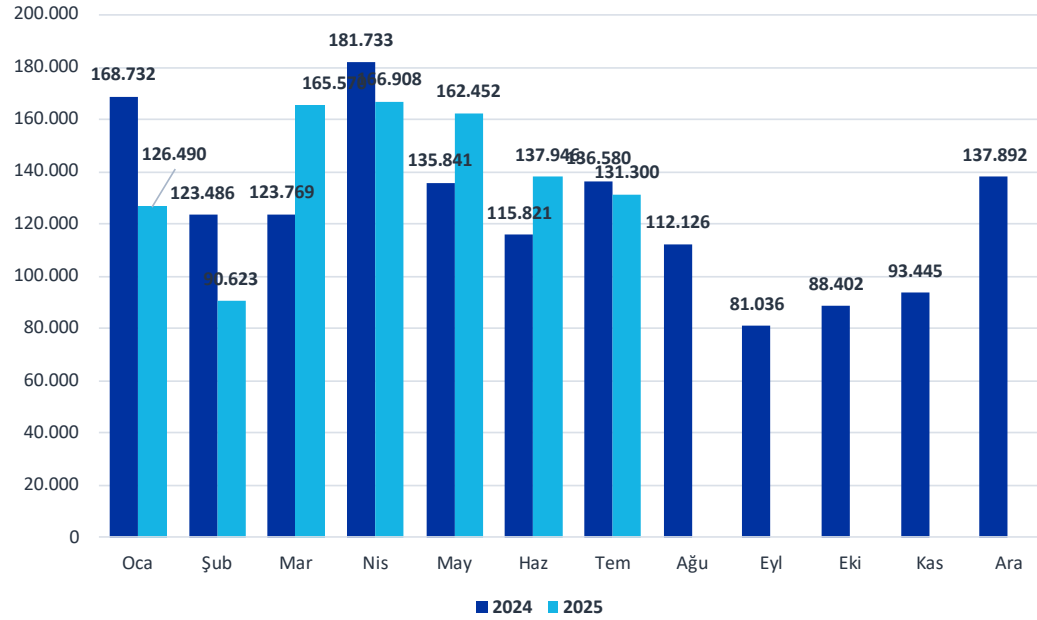
[Şirket Karşılaştırması]

[Fiyat Analizi]

İŞ YATIRIM



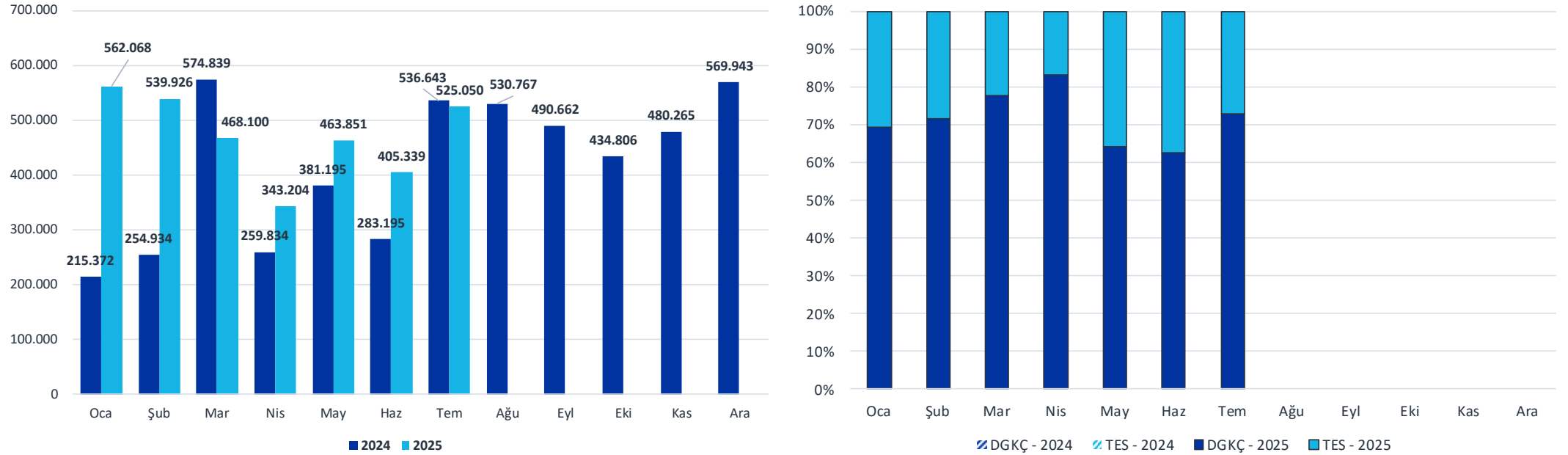
Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Hidrolarda kapasite faktörlerinin düşmesiyle Haziran ayına kıyasla üretilen elektrik %5 azaldı.
- Geçen senenin aynı çeyreğine kıyasla ise %4 düşüş gösterdi.

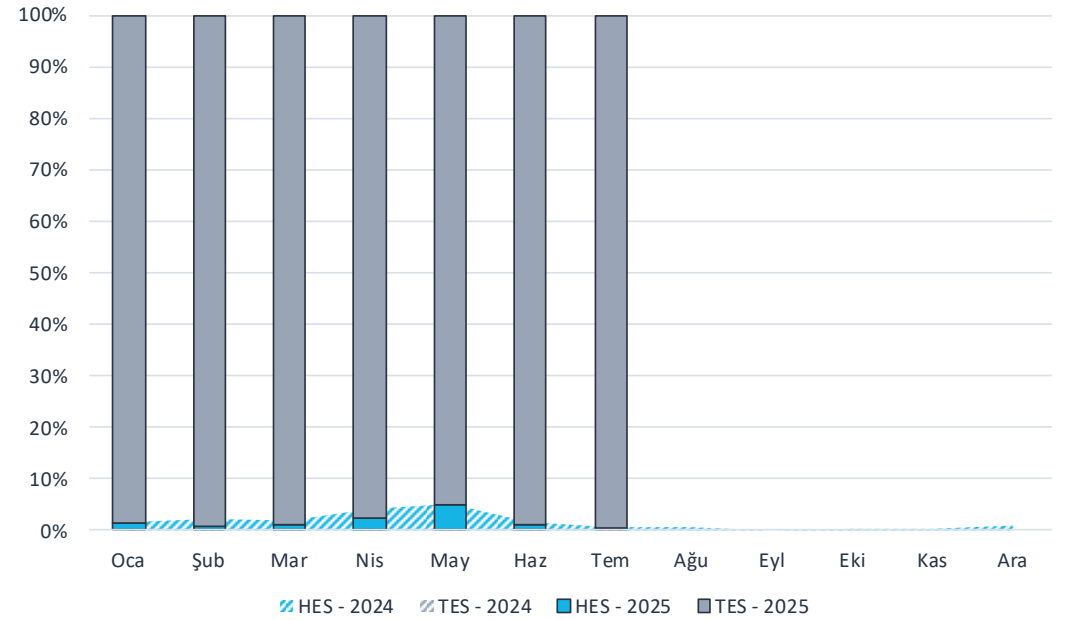
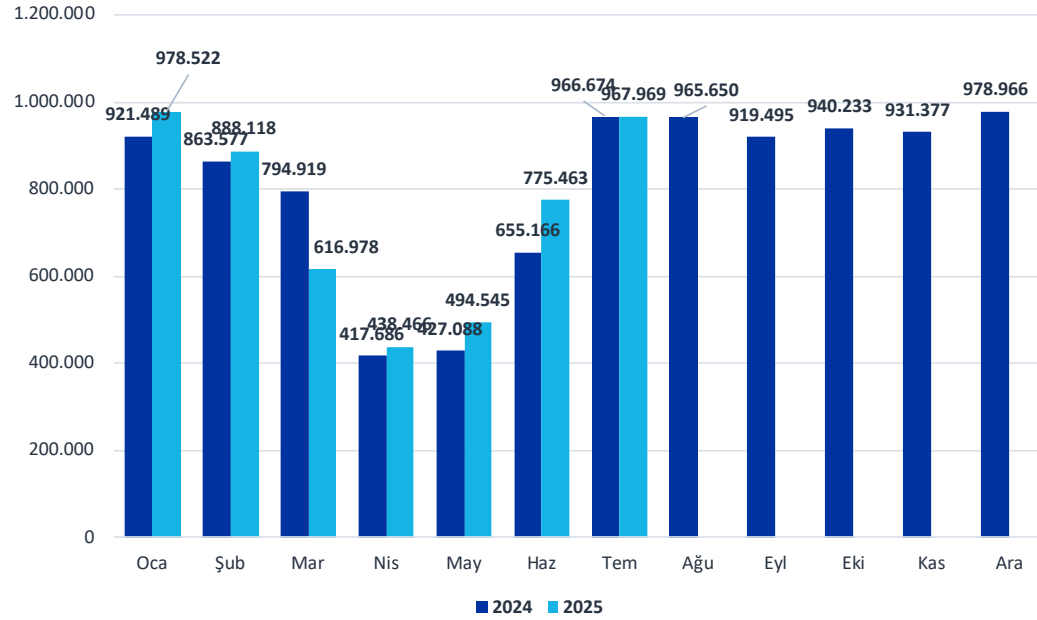
Kaynak: EPİAŞ Gerçek Zamanlı Üretim Verisi. Brüt üretim verileridir ve uzlaştırmaya esas net elektrik üretim verilerinden farklılık gösterebilir. Sadece lisans sahibi santrallerin verisidir şirketin toplam üretimini aynen yansıtmaz. Toplam kurulu gücün %96.68'i lisanslıdır.

Aylık Toplam Üretim (MWs)



- İkinci çeyrekte BOTAŞ zammının ve zayıf talebin ardından ilk çeyreğe kıyasla üretimde bir miktar düşüş yaşansa da Temmuz'da talebin toparlanmasıyla tekrar ivme kazanıldı ve Haziran ayına kıyasla üretim %30 arttı.
- 2024 Temmuz'a kıyasla ise üretim %2 düşüş gösterdi.

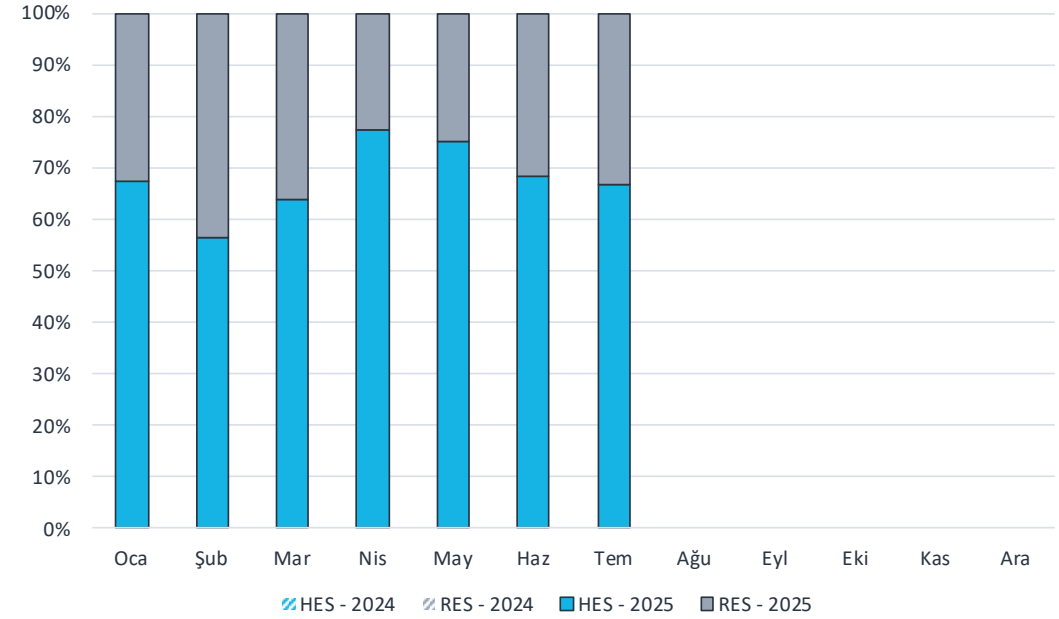
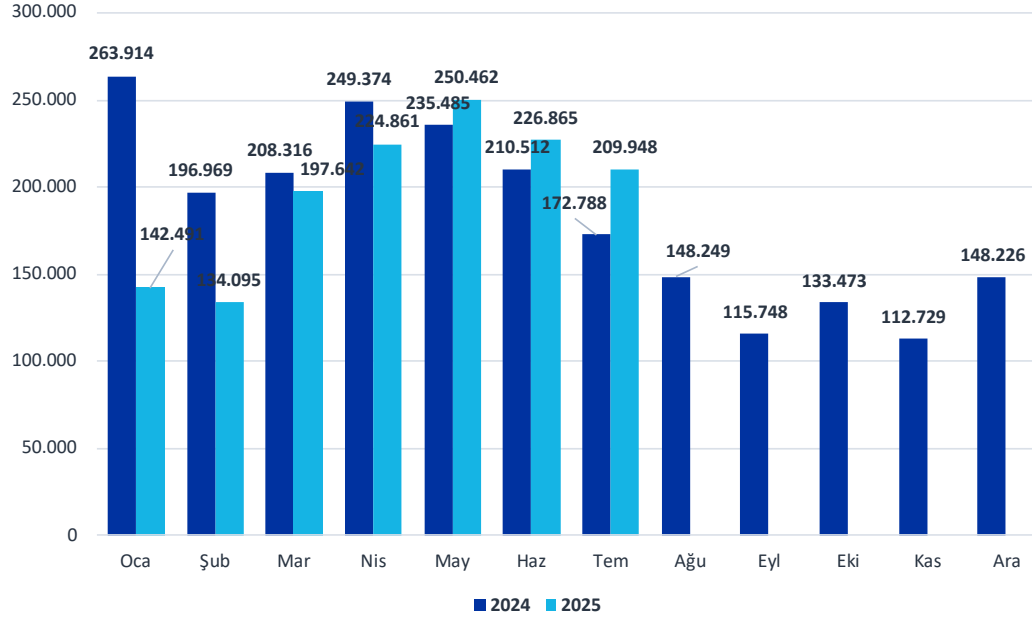
Aylık Toplam Üretim (MWs)



- İkinci çeyrek zayıf seyreden talebin ardından Temmuz ayında talebin toparlanmasıyla üretimde de önemli artış yaşandı.
- Aylık bazda üretim %25 artarken yıllık bazda yatay seyretti.

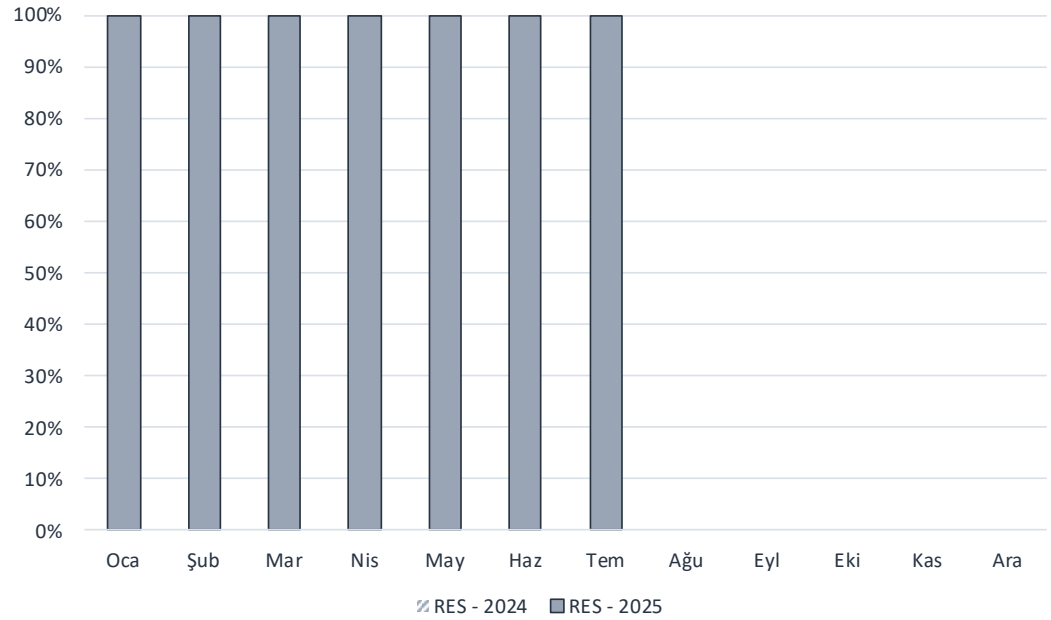
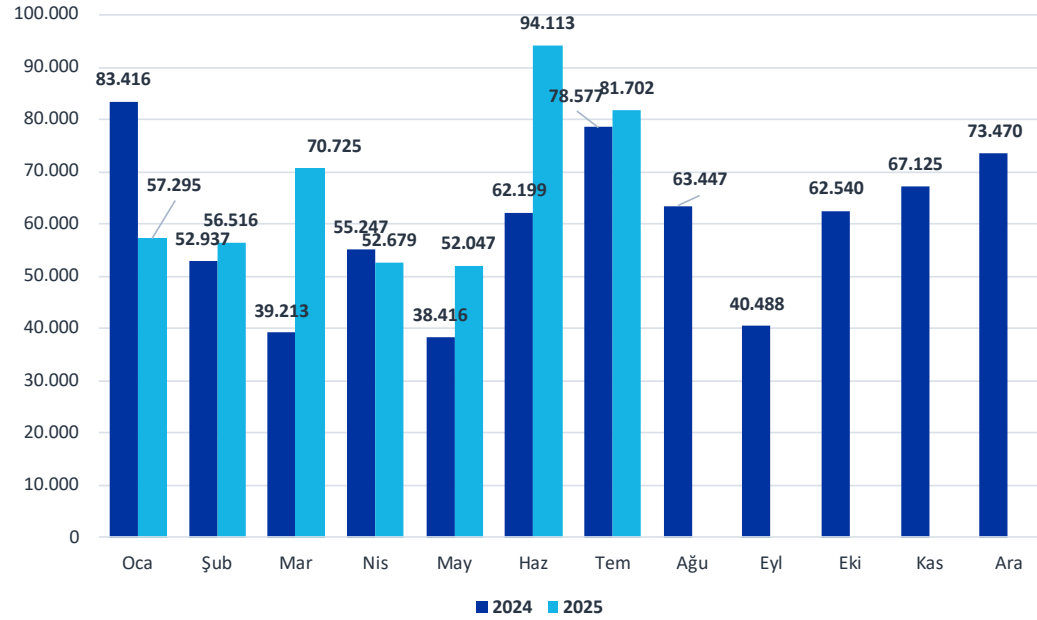
Kaynak: EPİAŞ Gerçek Zamanlı Üretim Verisi. Brüt üretim verileridir ve uzlaştırmaya esas net elektrik üretim verilerinden farklılık gösterebilir. AKSEN'in Türkiye'de bulunan Antalya Doğalgaz ve Bolu Göynük Linyit santrallerinin verisidir diğer santralleri içermez. Bu santraller üretilen elektriğin yanı sıra kapasite ödemelerinden de gelir yaratmaktadır.

Aylık Toplam Üretim (MWs)



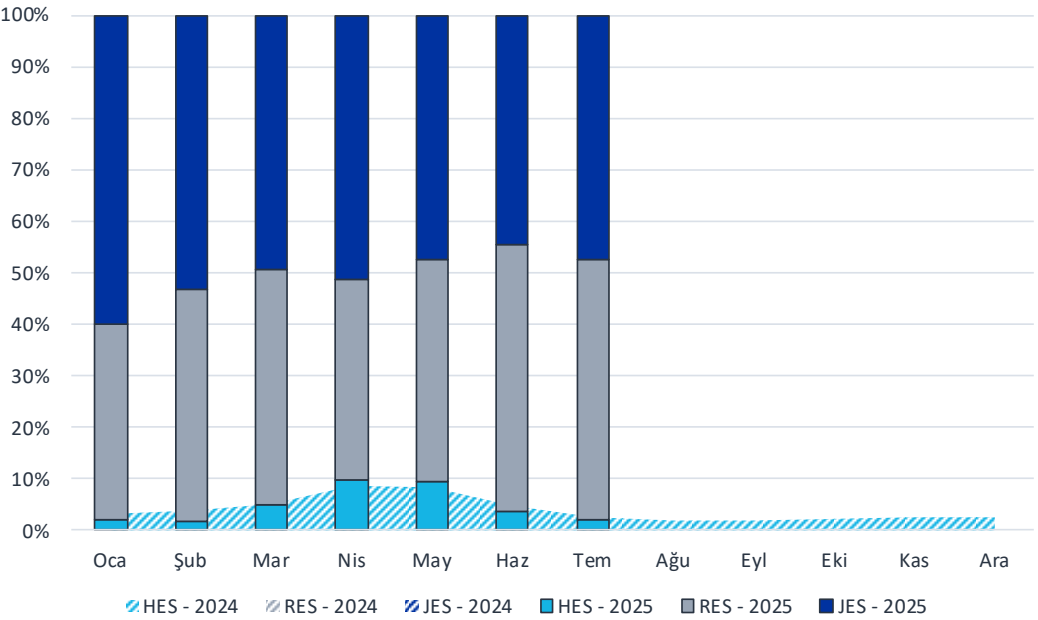
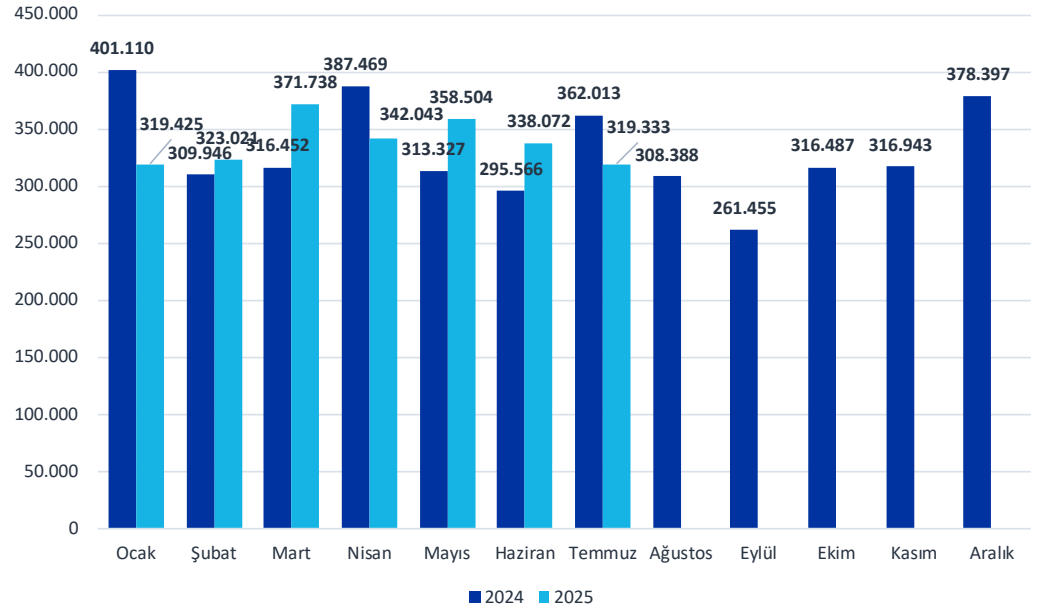
- Akarsu hidrolarda kuraklık kaynaklı üretim düşse de barajlı hidrolar Temmuz ayında artan talebe ayak uydurabildi.
- Fakat genele baktığımızda kuraklık sebebiyle Temmuz ayı üretimi ikinci çeyreğin gerisinde kaldı.
- Aylık bazda üretim %7 düşerken yıllık bazda %22 artış kaydetti.

Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Kapasite artışları yıllık bazda etkisini gösterse de aylık olarak düşen kapasite faktörleri sebebiyle üretim aylık bazda %14 azaldı.
- Yıllık bazda ise %4 artış kaydetti.

Aylık Toplam Üretim (MWs)



- Rüzgar ve jeotermalde önemli dalgalanmalar yaşanmasa da hidrolardaki düşüş bir miktar etkisini hissettirdi.
- Temmuz ayında aylık bazda üretim %6 düşerken yıllık bazda ise %12 düşüş kaydetti.

Elektrik Bülteni

[Genel Görünüm]

[Şirket Bazlı Üretim]

► **[Şirket Karşılaştırması]**

[Fiyat Analizi]



Benzer Şirketler Karşılaştırması (İş Yatırım Takip Listesi)

Piyasa ve Çarpan Verileri (mn USD)						Rasyolar (USD)		
Hisse	Piyasa Değeri	HAO %	Cari Net Nakit	Firma Değeri	Float Mcap	FK	FD/FAVÖK	FD/Satış
ENJSA	1,931.3	19.97	-1,234	3,165	385.7	a.d	3.53	0.55
ASTOR	2,564.5	27.72	166	2,399	710.9	14.57	8.51	2.98
MOGAN	604.8	10.69	-772	1,377	64.7	a.d	6.58	3.63
AKFYE	536.3	28.43	-204	741	152.5	a.d	8.68	4.94
AKSEN	1,256.9	18.96	-756	2,013	238.3	a.d	8.82	2.50
AYDEM	336.5	18.43	-533	870	62.0	a.d	7.15	4.51
GWIND	358.3	29.95	-27	386	107.3	16.04	7.88	5.59
					Ortalama	15.30	7.30	3.53
					Medyan	15.30	7.88	3.63



Benzer Şirketler Karşılaştırması (Tüm Şirketler)

Çarpanlar (TL)									Çarpanlar (TL)								
Hisse	Kapanış TL	Piyasa Değeri TL	HAO %	FK	FD/FAVÖK	FD/Satış	ROE Cari %	ROA Cari %	Hisse	Kapanış TL	Piyasa Değeri TL	HAO %	FK	FD/FAVÖK	FD/Satış	ROE Cari %	ROA Cari %
ARASE	54.85	13,712,500,000	17.5	24.4	2.4	0.4	4.2	2.7	AKENR	11.95	8,713,509,800	25.3	-2.3	13.7	1.0	-24.1	-10.3
AHGAZ	30.04	78,104,000,000	19.2	44.3	19.3	3.0	7.1	2.2	AYEN	26.66	7,398,150,000	16.9	14.3	5.5	1.7	3.9	2.5
ENERY	8.64	77,760,000,000	24.3	29.2	19.3	2.8	10.8	4.9	BIGEN	12.35	7,125,950,000	20.0	30.4	0.0	6.8	15.2	7.2
ENJSA	66.50	78,541,086,313	20.0	-34.6	3.8	0.6	-3.2	-1.4	GWIND	26.98	14,569,200,000	30.0	19.1	9.3	6.3	7.7	5.8
BASGZ	36.52	25,564,000,000	15.3	8.2	4.4	0.6	15.0	7.6	CANTE	1.95	13,650,000,000	59.9	-14.9	6.0	2.4	-4.1	-3.7
ORGE	77.25	6,180,000,000	52.3	8.7	3.0	1.6	31.6	20.3	A1YEN	31.68	1,742,400,000	69.7	15.6	8.5	5.1	4.6	3.3
EMKEL	80.10	12,015,000,000	80.5	-145.2	134.4	13.5	-11.7	-5.2	IZENR	8.04	19,647,750,000	24.0	-24.3	24.5	2.6	-6.6	-6.1
MOGAN	10.08	24,596,288,640	10.7	-5.6	7.9	4.2	-8.4	-3.9	CATES	34.26	5,659,752,000	20.0	-1.4	5.5	0.9	-45.4	-37.1
ASTOR	104.50	104,291,000,000	27.7	18.5	11.8	3.5	29.4	20.1	ODAS	5.64	7,896,000,000	78.0	-2.0	2.3	0.9	-26.7	-12.4
KONTR	25.54	16,601,000,000	64.6	175.7	20.4	2.3	2.2	0.5	AKFYE	18.22	21,808,655,766	28.4	-37.1	10.9	5.8	-1.8	-1.2
SAYAS	56.40	4,356,900,000	54.6	-51.9	44.8	2.6	-11.0	-6.2	CONSE	3.76	2,898,960,000	48.9	15.5	12.2	3.1	11.6	4.6
NATEN	48.40	7,986,000,000	35.7	-10.3	7,759.7	18.4	-11.7	-3.9	PAMEL	116.80	3,631,934,661	23.9	-10.1	134.5	47.6	-41.5	-34.3
EUPWR	31.16	20,565,600,000	30.2	62.1	12.4	2.2	4.6	3.0	ZEDUR	9.41	1,644,397,500	40.0	21.6	49.2	16.5	4.6	3.6
KLYPV	71.00	29,212,312,278	11.3	-16.9	0.0	6.3	-29.1	-13.0	IPEKE	53.60	13,924,506,070	33.6	-14.6	0.0	0.1	-11.1	-2.7
GESAN	49.96	22,981,600,000	30.8	12.5	6.5	1.4	20.2	8.9	AKSUE	16.90	1,115,400,000	83.2	-163.1	46.3	17.6	-1.2	-0.9
MAGEN	42.38	50,008,400,000	24.4	-31.6	136.7	42.7	-13.1	-8.6	TATEN	51.70	14,501,850,000	23.2	10.0	12.5	8.6	37.4	12.8
ALFAS	46.86	17,244,480,000	23.0	23.1	17.5	2.3	21.6	11.4	HUNER	4.31	4,310,000,000	55.8	7.3	11.1	6.4	14.9	7.8
CWENE	17.31	17,310,000,000	29.1	33.5	11.1	2.1	6.1	3.1	ESEN	95.70	24,882,000,000	37.5	-27.4	89.0	20.9	-9.8	-4.9
SMRTG	32.32	19,582,041,600	27.0	-99.6	20.4	2.1	-6.3	-1.2	AKSEN	41.68	51,113,777,676	19.0	31.8	9.2	2.3	4.0	2.0
ULUSE	213.60	17,088,000,000	6.3	-19.8	-25.5	3.4	-233.5	-21.5	AYDEM	19.41	13,684,050,000	18.4	-1.0	0.0	4.2	-42.9	-22.5
ZOREN	3.41	17,050,000,000	37.3	-1.6	10.0	2.1	-19.3	-9.3	BIOEN	23.44	11,720,000,000	39.6	-12.7	57.5	5.8	-23.7	-10.8
ENTRA	11.88	21,918,600,000	20.0	44.5	0.0	10.5	2.1	1.3	YAYLA	37.02	1,846,372,500	74.3	-25.8	-110.5	23.8	-11.0	-10.2
ENDAE	19.64	8,586,552,419	20.0	-12.6	0.0	5.8	-15.1	-9.6									
									Ortalama								
									Medyan								
									18.04 8.87 5.45								
									18.46 8.89 3.04								



Elektrik Hisse Performansı

	Haftalık %	Aylık %	Yılbaşından Beri %	Yıllık %
AK ENERJİ	-1,89	-0,08	-9,33	-3,32
AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ	0,50	10,56	-7,09	-23,77
AKSA ENERJİ	10,32	22,30	6,33	3,94
AYDEM YENİLENEBİLİR ENERJİ	7,95	8,38	-17,61	-35,17
ASTOR	0,77	10,93	-8,25	14,33
ENERJİSA ENERJİ	2,62	6,40	18,41	4,02
GALATA WIND ENERJİ	7,92	10,39	-20,22	-13,16
IC ENTERRA YENİLENEBİLİR ENERJİ	2,68	1,97	50,19	14,34
İZDEMİR ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM	-0,74	20,72	69,26	45,92
MOGAN ENERJİ YATIRIM HOLDİNG	5,55	13,77	-3,08	-28,26
TATLIPINAR ENERJİ ÜRETİM	3,82	14,43	24,88	41,64
ZORLU ENERJİ	2,40	8,60	-21,79	-37,43

Elektrik Bülteni

[Genel Görünüm]

[Şirket Bazlı Üretim]

[Şirket Karşılaştırması]

► **[Fiyat Analizi]**

İŞ YATIRIM





Emtia Fiyatları

Emtia	Son Kapanış	Günlük %	Haftalık %	Aylık %	Yıllık %	Yılbaşından Beri %
ICE TTF (EUR/MWh)	33,93	-1,0%	-2,3%	-4,7%	-10,3%	-29,0%
Rotterdam Coal (\$/Mt)	104,00	a.d.	-0,7%	6,9%	-13,2%	22,4%
ICE Crude (\$/bbl)	68,17	-0,9%	-4,9%	7,7%	-6,9%	-5,8%

- Temmuz ayında petrol ve kömür kontratları yukarı yönlü hareket etti. Kuzey Asya gelişmiş ülkelerinde kömür talebindeki toparlanma burada etkili oldu.



ICE TTF (EUR/MWs)



- İran-İsrail krizinin ardından TTF kontratlarındaki düşüş trendi devam ediyor.



İthal Kömür (\$/Mt)



- Kuzey Asya gelişmiş ülkelerinde kömür talebindeki toparlanma fiyatlarda bir miktar ivme yarattı.



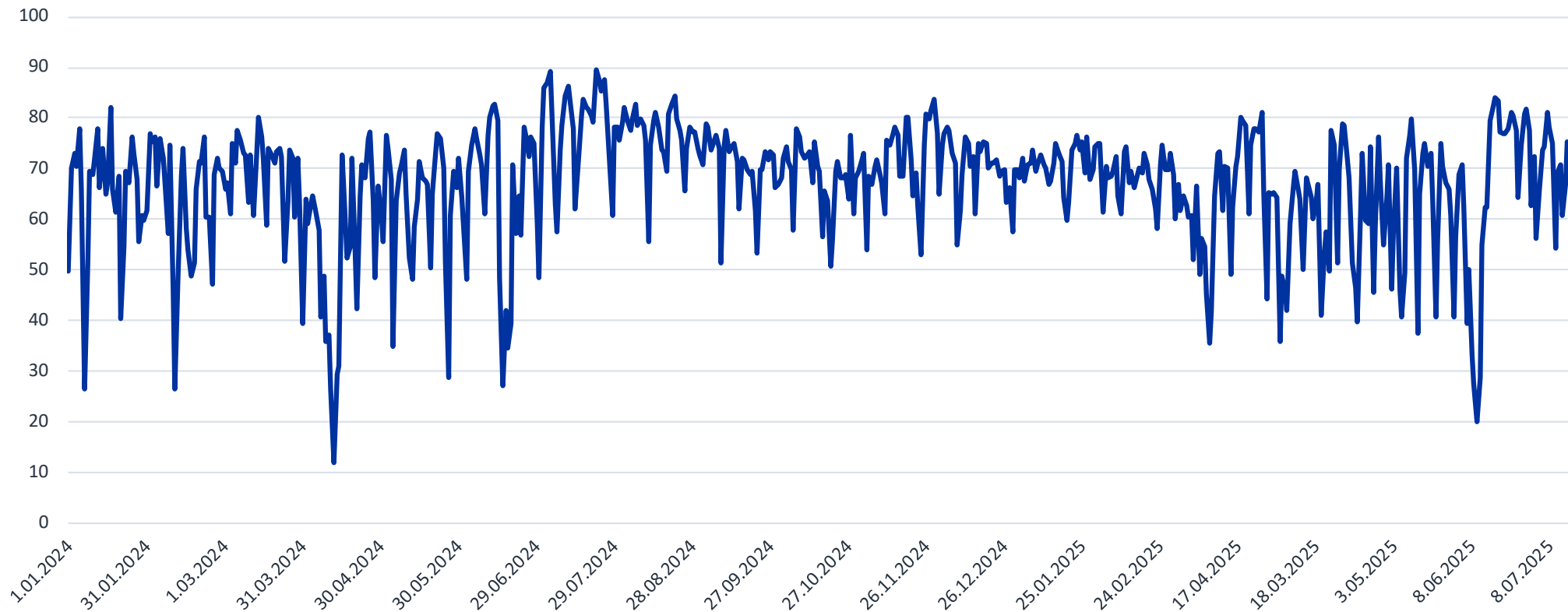
ICE Crude Brent (\$/bbl)



- Petrol fiyatları yatay seyrine devam ediyor.



PTF (\$/MWs)



Teşekkürler

İŞ YATIRIM

