Aydem Analist Toplantısı Notları (2026/9)

07.11.2026

Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.

Üretim ve Fiyatlama

Şirketin ilk dokuz aylık elektrik üretimi yıllık %60 artışla 2.739 GWh'ye ulaştı. Artışın ana kaynağı, güçlü yağış ve su koşullarının desteklediği hidroelektrik üretimi oldu. Hidroelektrik santrallerinin üretimi yıllık %95 yükselirken toplam üretimin %80'i hidroelektrikten, %20'si rüzgâr ve hibrit güneş santrallerinden sağlandı.

Üretimdeki güçlü seyir ekimde de devam etti. Yönetim, ekim üretiminin yıllık %123 artışla 246 GWh'ye ulaştığını, bunun 202 GWh'sinin hidroelektrik santrallerinden geldiğini belirtti. Dördüncü çeyrek toplam üretiminin yaklaşık 0,6 TWh seviyesine ulaşabileceği ifade edildi.

Yüksek üretime karşın elektrik fiyatlarındaki gerileme gelirleri sınırladı. İlk dokuz ayda Türkiye'de ortalama piyasa takas fiyatı 43,1 dolar/MWh olurken şirketin yan hizmet gelirleri dâhil, elektrik ticareti faaliyetleri hariç ortalama satış fiyatı 60 dolar/MWh olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde şirketin ortalama satış fiyatı 81 dolar/MWh seviyesindeydi.

Yönetim, ekimde yaklaşık 59 dolar/MWh olan ortalama piyasa fiyatının dördüncü çeyrek genelinde de bu seviyelerde gerçekleşebileceğini belirtti. Tam yıl ortalama piyasa fiyatı beklentisi 2026 için yaklaşık 50 dolar/MWh, 2027 için 65–70 dolar/MWh olarak paylaşıldı.

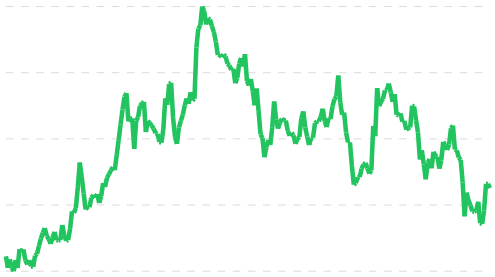
2027 üretimi konusunda ise kesin bir öngörü verilmedi. Sonbahar ve kış yağışları, kar birikimi ve karın erime hızının hidroelektrik üretimini belirleyeceği vurgulandı. Doğal gaz maliyetlerinin elektrik fiyatlarına etkisi de gündeme gelirken yönetim, BOTAŞ'ın olası fiyat değişikliklerinin zamanlamasına ilişkin kesin bilgiye sahip olmadığını belirtti.

Finansal Sonuçlar

İlk dokuz ayda gelirler 12,10 milyar TL, FAVÖK 5,16 milyar TL ve net dönem kârı 5,24 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin sunduğu dolar karşılığıyla FAVÖK 105,6 milyon dolar seviyesinde bulunuyor. Elektrik ticareti faaliyetleri hariç FAVÖK marjı %63, raporlanan toplam gelir üzerinden hesaplanan FAVÖK marjı ise %43 oldu.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**AYDEM**
Hisse Fiyatı	**22,48**
Fiili Dolaşım Oranı	**17,37**
Hisse Başına Kar	**1,91**
Ödenmiş Sermaye	**705.000.000**
Piyasa Değeri	**15.848.400.000**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%8.9	%-8.2	%-5.2	%-23.8	%-0.3	%13.7

Piyasa Çarpanları

F/K	**11,79**
FD/FAVÖK	**6,59**
PD/DD	**0,30**
Net Borç/FAVÖK	**3,88**

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	**1,75**	**1,01**
Kaldıraç Oranı	**38,13**	**58,62**
Özkaynak Karlılığı	**2,72**	**-41,66**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**28,47**	**23,19**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**47,77**	**38,47**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**1,95**	**5,07**

Net kârda yaklaşık 4,4 milyar TL tutarındaki vergi geliri belirleyici oldu. Yönetim, 2027'den itibaren uygun üretim gelirlerine uygulanacak vergi oranındaki düşüşün ertelenmiş vergi hesaplamalarına yansıtıldığını açıkladı. Bu muhasebe etkisinin cari dönemde nakit girişi yaratmadığı ve geçmiş dönemlere ait mevcut vergi borçlarını geriye dönük azaltmadığı belirtildi.

YEKDEM ve Gelir Yapısı

İlk dokuz ayda üretimin %25'i dolar bazlı YEKDEM kapsamında gerçekleşti. Geçen yıl %46 olan bu payın gerilemesinde Göktaş santralinin 2025 sonunda destek mekanizmasından çıkması etkili oldu. YEKDEM kapsamındaki üretim 784 GWh'den 687 GWh'ye düşerken spot piyasaya yönelik üretim %121 artışla 2.052 GWh'ye yükseldi.

2026'da YEKDEM kapsamında kalan Akıncı, Yalova ve Söke santrallerinde destek fiyatı 73 dolar/MWh seviyesinde. Yalova ve Söke'nin destek süresi 2026 sonunda, Akıncı'nın ise 2028 sonunda sona eriyor. Yönetim, 2027'de devreye alınması planlanan hibrit güneş ve rüzgâr kapasite artışlarının da spot piyasa fiyatlarıyla satış yapacağını açıkladı.

Hidroelektrik kurulu gücünün yaklaşık %76'sının doğrudan veya dolaylı rezervuar desteğinden yararlanması, üretimin fiyatların daha yüksek olduğu saatlere yönlendirilmesine imkân sağlıyor. Yönetim, olası kuraklık koşullarında mevcut suyun kullanımını bu çerçevede planlayacaklarını belirtti.

Yatırım Takvimi

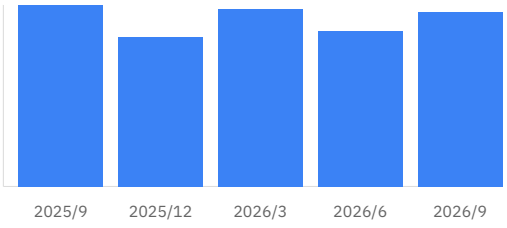
İzin süreçlerindeki değişiklikler nedeniyle 2026'da yapılması planlanan yatırım harcamalarının bir kısmı 2027'ye kaydırıldı. Yönetim, ilk dokuz ayda yaklaşık 15 milyon dolar yatırım harcaması yapıldığını ve yılın kalanında ilave 5 milyon dolar harcanabileceğini belirtti. Hibrit güneş ve rüzgâr kapasite artışlarına yönelik nakit çıkışı 2027'de yaklaşık 50 milyon dolar, 2028'de ise 10–20 milyon dolar olarak planlanıyor.

2027'de yaklaşık 72 MW hibrit güneş ve 57 MW rüzgâr kapasitesinin devreye alınması hedefleniyor. Kalan 17 MW hibrit güneş yatırımının tamamlanması ise 2028'e planlanıyor. Sunumda toplam kurulu gücün 2027'de 1.345 MW, 2028'de 1.362 MW seviyesine ulaşması öngörülüyor. Bu yatırımların şirketin mevcut kaynakları ve faaliyetlerinden yaratacağı nakitle finanse edilmesi planlanıyor.

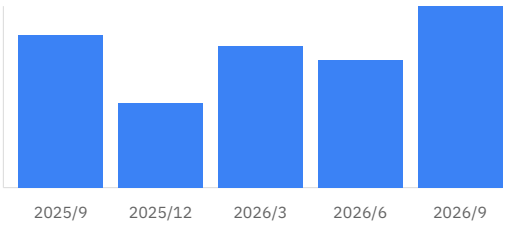
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	**12.1 mr**	**12.5 mr**	**%-3**
Brüt Kar	**2.7 mr**	**3.2 mr**	**%-15**
Faal. Karı	**2.2 mr**	**2.7 mr**	**%-17**
FAVÖK	**4.9 mr**	**5.0 mr**	**%-1**
Net Kar	**5.2 mr**	**405.9 mn**	**%1190**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	**6.0 mr**	**5.6 mr**	**%8**
Duran Var.	**78.7 mr**	**79.4 mr**	**%-1**
Fin. Borçlar	**26.1 mr**	**26.8 mr**	**%-3**
Net Borç	**22.8 mr**	**24.3 mr**	**%-6**
Özkaynaklar	**52.4 mr**	**52.0 mr**	**%1**

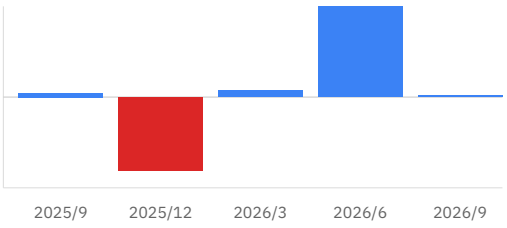
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Depolamalı projeler ayrı bir yatırım seçeneği olarak değerlendiriliyor. Bu kapsamda 600 MW güneş ve 100 MW rüzgâr kapasitesine eşlik edecek toplam 500 MWh batarya depolama kapasitesi bulunuyor. Yönetim, mevcut önceliğin projeleri lisanslı ve inşaata hazır aşamaya getirmek olduğunu belirtti. Dolayısıyla bu kapasite, hibrit güneş ve rüzgâr yatırımlarına ilişkin harcama planıyla aynı kesinlikte bir devreye alma taahhüdü olarak paylaşılmadı.

Nakit ve Borçluluk

Şirketin finansal borcu, 2025'te ihraç edilen 550 milyon dolar tutarındaki beş yıl vadeli yeşil tahvilden oluşuyor. Mart ve eylülde toplam 54,3 milyon dolar kupon ödemesi yapıldı. Eylül sonu nakit mevcudu 67 milyon dolar olurken net borç/FAVÖK oranı 2025 sonundaki 4,4 kattan 3,7 kata geriledi.

2026'ya ilişkin kupon ödemelerinin tamamlanması ve kalan yatırım harcamalarının sınırlı olması nedeniyle yönetim, yıl sonunda nakit mevcudunun eylül seviyesinin üzerine çıkmasını bekliyor. Kesin bir nakit tutarı açıklanmazken yıl sonu net borç/FAVÖK oranı için 3–3,5 kat aralığı ifade edildi. Yönetim, bu oran için bağlayıcı bir sözleşmesel eşik bulunmadığını ve gerçekleşmenin hidroloji ile FAVÖK performansına bağlı olduğunu vurguladı.

2027'de yalnızca kupon ödemeleri bulunuyor. Anapara ödemeleri 2028'de başlayacak. Yönetim, mevcut projeksiyonlarında 2028 anapara ve kupon ödemelerini karşılayacak nakit yaratabileceklerini belirtti. Refinansman seçeneklerinin ilgili döneme yaklaşılırken piyasa koşulları ve şirketin finansal durumuna göre değerlendirileceği aktarıldı.

Kuraklık senaryosunda borç servisi ve santrallerin zorunlu işletme ihtiyaçları öncelikli olacak. Büyüme yatırımlarının takviminin hızla değiştirilebileceği belirtilirken yıllık rutin bakım yatırımlarının 1–2 milyon dolar düzeyinde olduğu ifade edildi.

2027 için resmî FAVÖK beklentisi açıklanmadı. Yönetim, ihtiyatlı yaklaşım çerçevesinde 2026'ya benzer bir FAVÖK seviyesini esas aldıklarını belirtti. Mevcut faaliyetlerden pozitif serbest nakit akışı beklenirken toplam nakit değişiminin yatırım harcamalarının gerçekleşme takvimine bağlı olacağı vurgulandı.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.