

Enerji Sektörü - Haftalık Gelişmeler

İki Haftalık Enerji Bülteni
15-31 Ekim 2025

AKYatırım
Araştırma Ekibi

+90-212-334-9465 | research@akyatirim.com.tr

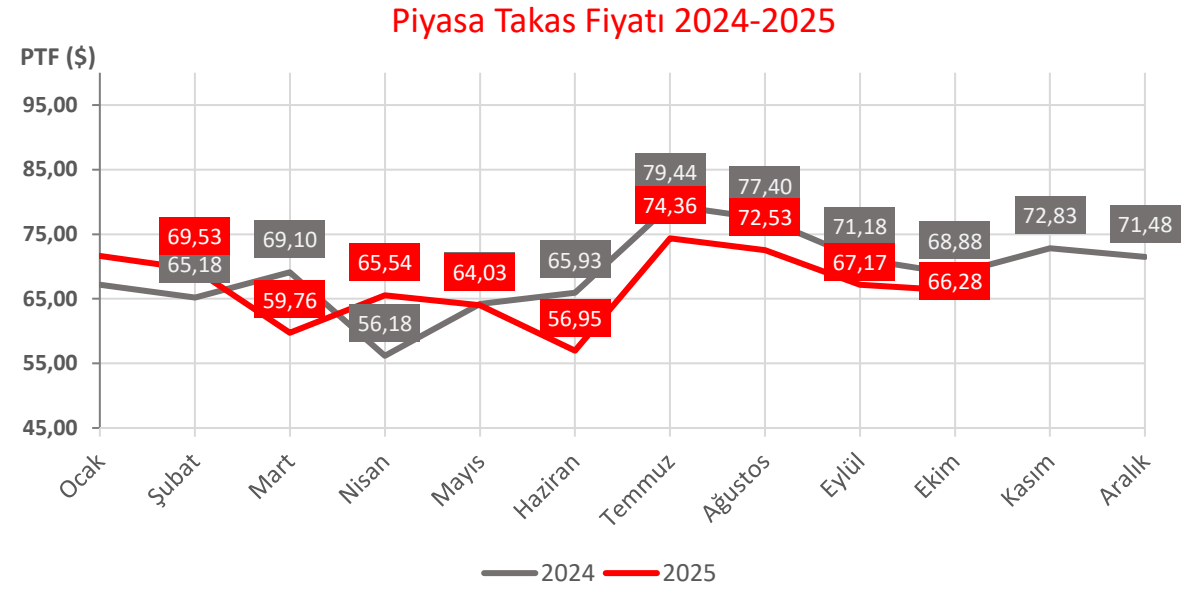


Piyasa Takas Fiyatı

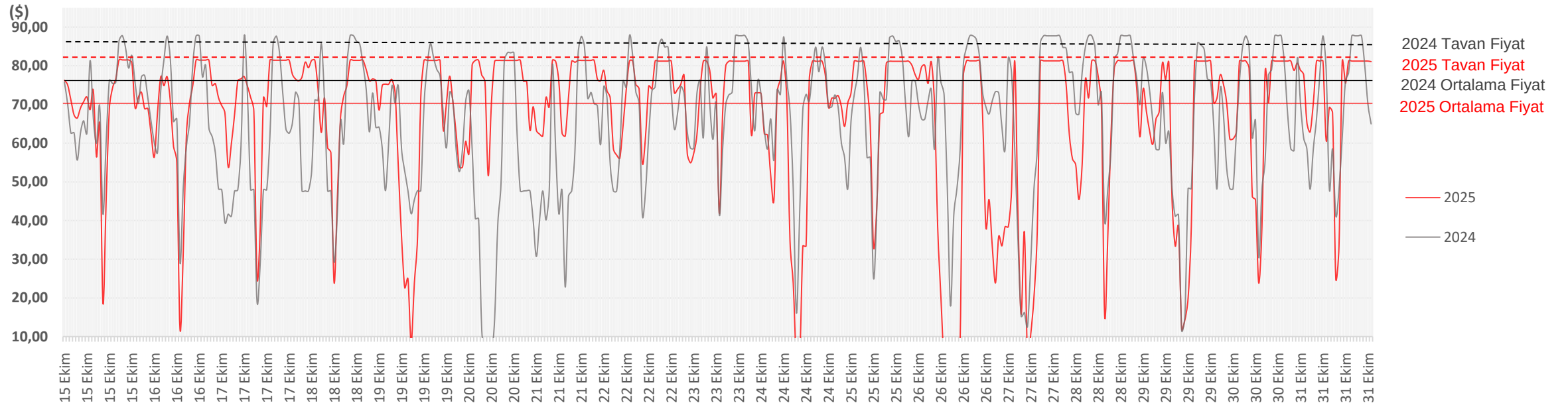
	15-31 Eki 2024	15-31 Eki 2025	Δ (%)
PTF Arit. Ortalaması (TL)	2.247,01	2.805,02	25%
ABD Doları (\$)	65,74	67,06	2%
PTF Tavan Fiyatı (TL)	3000	3400	13%
Tavan Fiyat Eşleşmeler (saat)	72,00	164,00	128%
(%)	18%	40%	

BOTAŞ elektrik üretimi amaçlı doğalgaz tarifesini 2025 Temmuz ayı başında güncellenerek 15,0 TL/Sm³ oldu. 1 Temmuz 2024 tarihinde PTF tavan fiyatı 300TL/MWh artarak 3.000 TL/MWh'a çıktı. 5 Nisan 2025 itibarıyla PTF tavan fiyatı 400 TL/MWh artarak 3.400 TL/MWh oldu.

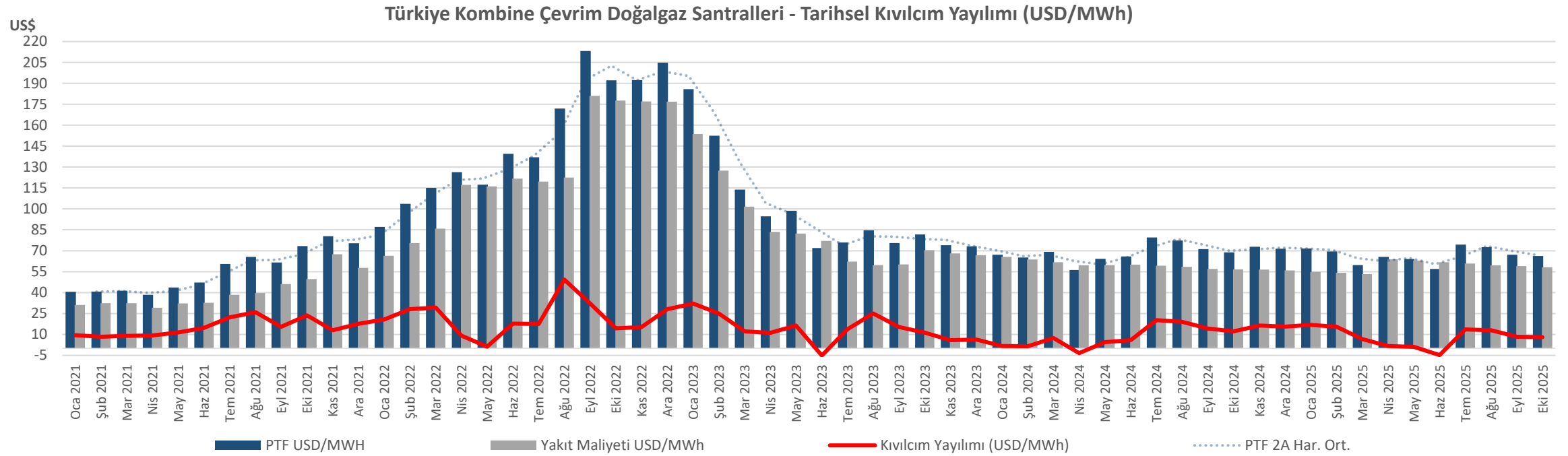
Son doğalgaz tarifesini değişimi sonrası PTF tavan fiyata güncelleme yapılmadı. Tavan fiyatta eşleşmeler Ekim ayının ilk yarısında yıllık bazda %128 artarak 164 saat olarak kaydedildi. İşlem saatlerinin %40'ında tavan fiyata yakın işlem geçildi. **Gözlemlenen tavan fiyat sıkışmasının, tavan fiyatın güncellenmesi durumunda geçmiş dönemlere kıyasla daha hızlı PTF artışı yaratacağına inanıyoruz.**



Piyasa Takas Fiyatı (15-31 Ekim)



Fosil Yakıtlar - Enerji Üreticileri



Kıvılcım Yayılımı (Spark Spread) yakıtla çalışan elektrik jeneratörlerinin karlılığını tahmin etmek için yaygın olarak kullanılan bir ölçüttür ve bir jeneratörün ürettiği elektrik için aldığı fiyat ile bu elektriği üretmek için gereken doğal gazın maliyeti arasındaki farkı belirtmektedir. Genellikle, çeşitli bölgesel ticaret noktalarında doğal gaz ve elektriğin günlük spot fiyatları kullanılarak hesaplanır. Kurulu güçleri yüksek olan ve stratejik olarak devrede kalmaları sistemin işleyişi için önem arz eden doğalgaz santrallerinin birim karlılıkları, piyasa takas fiyatının seviyesi için belirleyici faktördür.

Hesaplamalarda elektrik üreticileri için geçerli standart metreküp (SM3) başı BOTAŞ doğalgaz satış fiyatları (+ÖTV ve sistem kullanım bedeli) kullanılmıştır. Standard metreküp (SM3), gazın bir atmosfer basıncı altında (1 atm) ve sıcaklığının 273 K (0°C) olduğu koşullarda ölçüldüğü hacmi ifade eder. Bu koşullar, genellikle standart koşullar olarak adlandırılır.

1 SM3 doğalgaz 10,64 KWh enerjiye denk şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Santral veriminde kombine çevrim santrallerin güncel verimlerini baz alan %58 oranı kullanılmıştır. Hesaplamalar yakıt maliyeti ve piyasa takas fiyatı arasındaki farkı belirtmekte olup yan gelirleri hesaplama dahil etmemektedir.

Yerli kömürle üretim yapan termik santrallere, Elektrik Üretim A.Ş. (EÜAŞ) ile sözleşme imzalamaları halinde, 31 Aralık 2029'a kadar 75 USD/MWh fiyatla alım garantisi verildi. Söz konusu teşvikle linyit kömür kaynaklı santrallerin ekonomik karlılıkları fiyat riskinden arındırılarak güvence altına alınmıştır.

Üretim İstatistikleri - Aylık

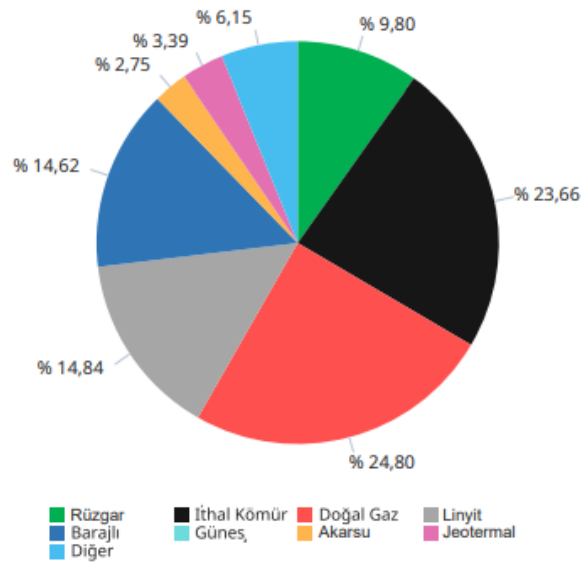
1-31 Ekim

Tarih	Sistem Kullanım				Sistem İşletim (TL/MWh)
	Bölge 1 (TL/Yıl)	Bölge 7 (TL/Yıl)	Bölge 15 (TL/Yıl)	(TL/MWh)	
Ara.24	140.107	201.015	307.014	100,80	66,31
Eyl.25	100.486	147.345	221.311	82,90	45,38
Δ (%)	-28%	-27%	-28%	-18%	-32%

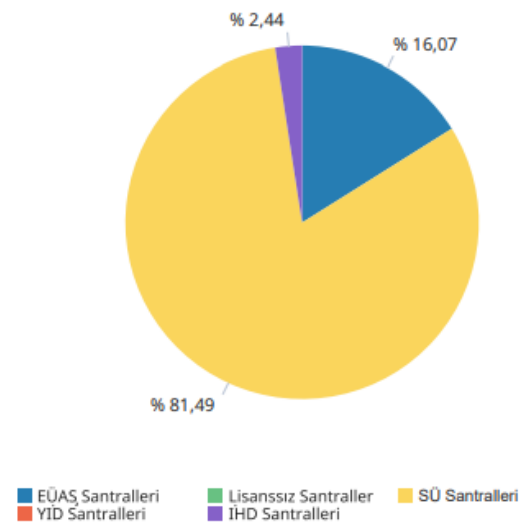
Kaynak: Ak Yatırım Araştırma, EPIAŞ

- Elektrik üretim miktarı kaynak bazında incelendiğinde, ilk sırada 6.936.554 MWh (%25,28) ile İthal Kömür yer almaktadır. Ardından 6.188.200 MWh (%22,56) ile Doğalgaz, 3.825.891 MWh (%13,95) ile Taş Kömür-Linyit, 2.813.686 MWh (%10,26) ile Hidrolik, 2.582.311 MWh (%9,41) ile Rüzgar ve 5.087.905 MWh (%18,55) ile Diğer kaynaklar gelmektedir.
- Üretime %18,55 katkıda bulunan Diğer kaynaklara bakıldığında, 3.146.861 MWh (%11,47) ile Güneş, 921.045 MWh (%3,36) ile Jeotermal, 703.070 MWh (%2,56) ile Biyokütle, 179.572 MWh (%0,65) ile Asfaltit, 70.513 MWh (%0,26) ile Kojenerasyon ve 66.844 MWh (%0,24) ile Fuel-Oil yer almaktadır.
- Aylık bazda toplam elektrik ithalatı 62.165 MWh azalarak 223.492 MWh, ihracatı 19.395 MWh artarak 229.202 MWh bandında gerçekleşmiştir.

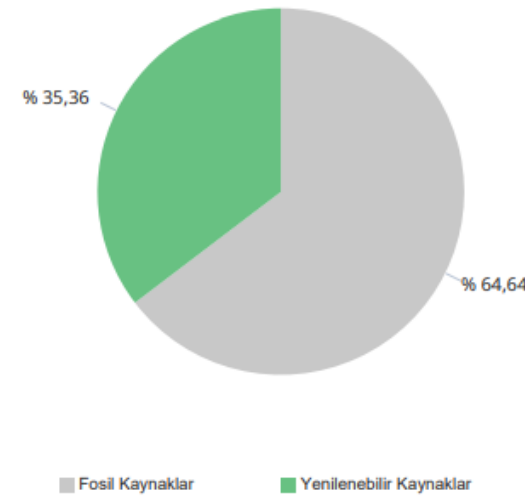
Kaynaklara Göre Üretim Miktarı



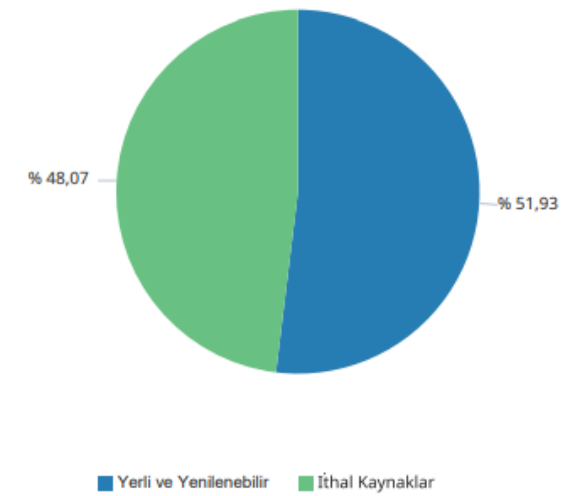
Kuruluş Türüne Göre Üretim Dağılımı



Kaynak Türüne Göre Üretim Dağılımı



Yerliliğe Göre Üretim Dağılımı



Kaynak: Ak Yatırım Araştırma, EPIAŞ

Kaynaklara Göre Yıllık Bazda Üretim Değişimi

(2024-2025)

	OCA	ŞUB	MAR	NİS	MAY	HAZ	TEM	AĞU	EYL	EKİ	KAS	ARA
Temiz Kaynaklar												
Barajlı Hidro	-42%	-42%	-32%	-18%	-18%	-32%	-11%	-18%	-39%	-37%	-	-
Çeyrek		-39%			-23%			-21%			-	-
Akarsu Hidro	-43%	-53%	11%	7%	6%	-8%	-5%	-3%	0%	-12%	-	-
Çeyrek		-28%			3%			-3%			-	-
Rüzgar	-30%	10%	63%	-13%	12%	26%	-14%	40%	79%	-10%	-	-
Çeyrek		5%			8%			25%			-	-
Güneş	96%	24%	50%	44%	59%	37%	49%	52%	49%	33%	-	-
Çeyrek		51%			46%			50%			-	-
Jeotermal	5%	4%	5%	13%	4%	9%	4%	3%	-4%	2%	-	-
Çeyrek		4%			9%			1%			-	-
Biokütle	0%	-6%	-1%	-6%	-3%	-3%	-4%	-7%	-1%	-4%	-	-
Çeyrek		-2%			-4%			-4%			-	-
Atık Isı	3%	-7%	-10%	-12%	-4%	11%	10%	20%	11%	-5%	-	-
Çeyrek		-5%			-2%			13%			-	-
Toplam Temiz Enerji Üretimi	-32%	-25%	1%	-7%	-2%	-5%	-7%	7%	3%	-16%	-	-
Fosil Kaynaklar							0	0	0			
Doğalgaz	120%	151%	9%	95%	15%	-19%	15%	1%	7%	24%	-	-
Çeyrek		82%			18%			8%			-	-
Linyit	-10%	-11%	-14%	10%	-3%	-15%	-16%	-6%	-8%	-2%	-	-
Çeyrek		-12%			-4%			-10%			-	-
İthal Kömür	18%	4%	-6%	18%	-9%	7%	3%	0%	-7%	0%	-	-
Çeyrek		5%			4%			-1%			-	-
Taş Kömür	-9%	-15%	16%	7%	15%	-10%	-7%	-5%	-7%	13%	-	-
Çeyrek		-4%			4%			-6%			-	-
Fuel-Oil	17%	12%	-11%	12%	2%	-5%	13%	6%	4%	13%	-	-
Çeyrek		5%			3%			8%			-	-
Asfaltit Kömür	7%	5%	7%	>500%	GVY*	GVY*	144%	58%	48%	19%	-	-
Çeyrek		6%			>500%			72%			-	-
Toplam Fosil Yakıtlı Üretim	37%	34%	-2%	37%	2%	-7%	4%	0%	-2%	7%	-	-
Toplam Üretim	1%	4%	-2%	10%	-1%	-7%	-1%	1%	0%	0%	-	-

*Geçmiş Veri Yok / Sıfır Üretim

Kaynak: EPIAŞ, Ak Yatırım Araştırma

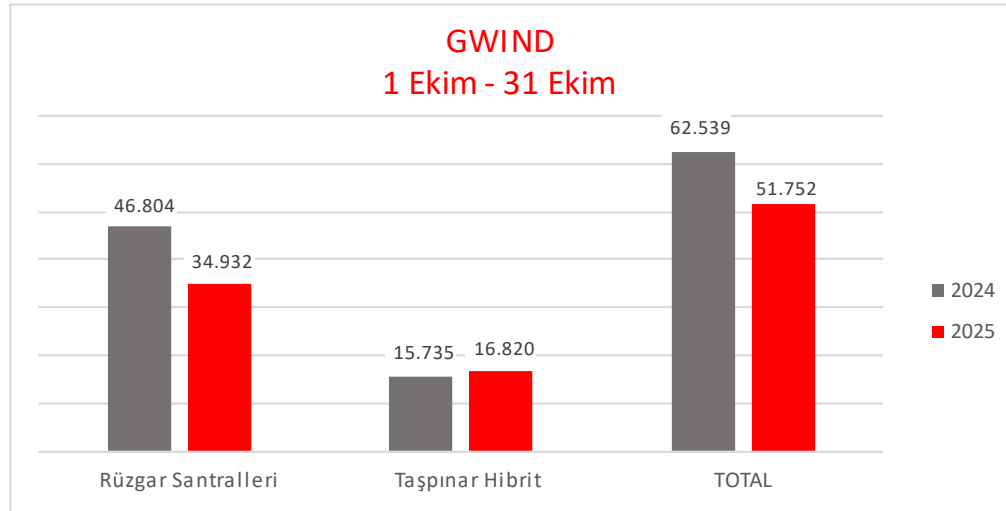
Enerji Üreticileri

Şirket (TL, mn)	Piyasa Değeri	Halka Açık (%)	Hisse Adedi	Son Kapanış	Net Borç	Firma Değeri	S12A FAVÖK	Firma Değeri/S12A FAVÖK	Net Borç/S12A FAVÖK
AKENR	8.531	25%	729	11,70	19.789	28.320	1825	15,52	10,85
AKFYE	20.887	28%	1.197	17,45	9.691	30.578	3.369	9,08	2,88
AKSEN	70.514	21%	1.226	57,50	36.572	107.087	9796	10,93	3,73
ALARK	35.757	37%	435	82,20	8.212	43.969	-1.795	-	-
AYDEM	13.698	18%	705	19,43	22.108	35.806	3844	9,31	5,75
AYEN	8.053	14%	278	29,02	6.818	14.871	2.203	6,75	3,09
BIOEN	11.110	38%	500	22,22	4.719	15.829	414	38,24	11,40
CANTE	17.780	71%	7.000	2,54	524	18.304	2.600	7,04	0,20
CATES	5.881	20%	165	35,60	-766	5.115	1089	4,70	-0,70
CONSE	2.652	49%	771	3,44	2.113	4.765	403	11,82	5,24
ENTRA	21.125	20%	1.845	11,45	10.413	31.539	2664	11,84	3,91
ESEN	13.031	37%	1.820	7,16	4.343	17.374	354	49,08	12,27
GWIND	13.943	30%	540	25,82	972	14.915	1781	8,37	0,55
IZENR	24.780	37%	2.444	10,14	611	25.391	1.272	19,96	0,48
MAGEN	84.075	24%	2.950	28,50	4.319	88.394	378	233,85	11,42
MOGAN	23.596	11%	2.440	9,67	31.441	55.037	6.846	8,04	4,59
NATEN	7.417	36%	825	8,99	4.370	11.787	-87	-	-
ODAS	8.162	73%	1.400	5,83	-701	7.461	3.495	2,13	-0,20
TATEN	22.791	25%	281	81,25	5.747	28.537	1595	17,89	3,60
ZOREN	18.050	36%	5.000	3,61	51.082	69.132	7.501	9,22	6,81
Medyan								10,12	3,82

Piyasa verileri 4 Kasım 2025 tarihli dir.

Kaynak: EPIAŞ, Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

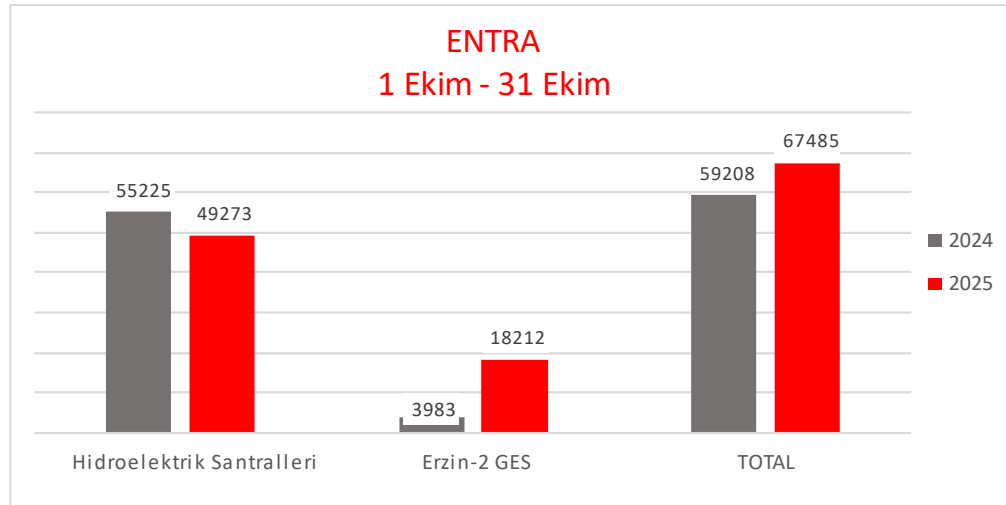
Ak Yatırım Araştırma Kapsamı – 4Ç25 Kısmi Üretim Performansları



Kapasite Artışı: %19
Yıllık Değişim: -%17

Galata Wind, 1. çeyrek sonuçları ardından açıkladığı kapasite artırımlarıyla kurulu gücünü 297MW'dan 354 MW'a çıkarmıştır. Üretimde geçtiğimiz yılın ekim ayına kıyasla görülen %17'lik düşüş rüzgar kaynaklarının ekim ayında gösterdiği kötü performansı yansıtmaktadır.

**Erzurum GES ve Çorum GES üretimleri gözükmemektedir.*



Kapasite Artışı: %26
Yıllık Değişim: %14

IC Enterra, 2024 sonunda Erzin-2 GES'in portföyüne katılmasıyla kapasitesini 388MW'dan 488MW'a çıkarmıştır. 2024'ün ikinci yarısında başlayan kuraklığın lokal toparlanmalara rağmen hala çeşitli havzalarda devam ettiği görülmektedir. Eklenen solar kapasitenin kaynak çeşitliliği yaratarak 4. çeyreğin ilk ayında Şirket'in üretim portföyünü koruduğu gözlemlenmektedir.

Ak Yatırım Araştırma Kapsamı – Relatif Performans ve Hedef Fiyatlar

Bloomberg Kodu

Tavsiye

Hedef Fiyat, TL

Güncel Fiyat, TL

Getiri Potansiyeli

Halka Açıklık Oranı

Piyasa Değeri, mn TL

Firma Değeri, mn TL

ENTRA TI

Endeks Üz. Getiri

18,6000

11,45

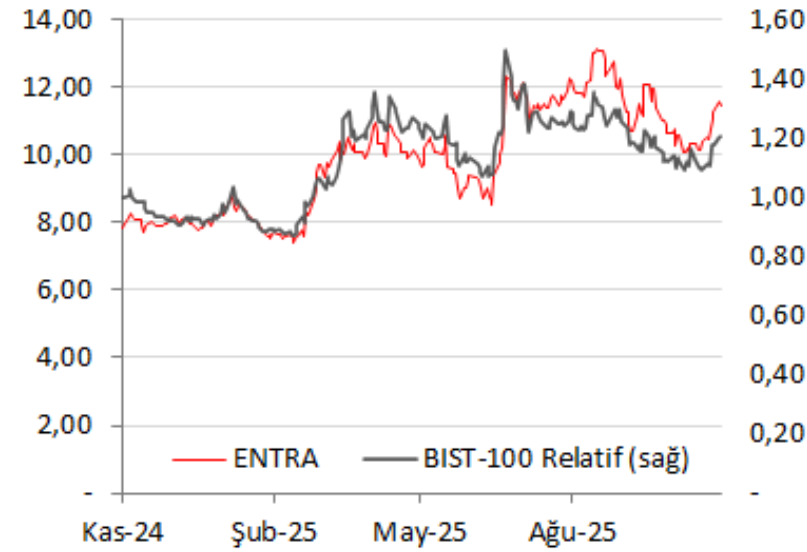
62%

20%

21.125

31.539

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	8,0%	-3,6%	48,5%	44,8%
BİST-100 Relatif	7,5%	-4,2%	17,9%	30,4%
AOİH, mn TL	100	194	220	240



Piyasa verileri 4 Kasım 2025 tarihli.

Bloomberg Kodu

Tavsiye

Hedef Fiyat, TL

Güncel Fiyat, TL

Getiri Potansiyeli

Halka Açıklık Oranı

Piyasa Değeri, mn TL

Firma Değeri, mn TL

GWIND TI

Endeks Üz. Getiri

51,62000

25,82

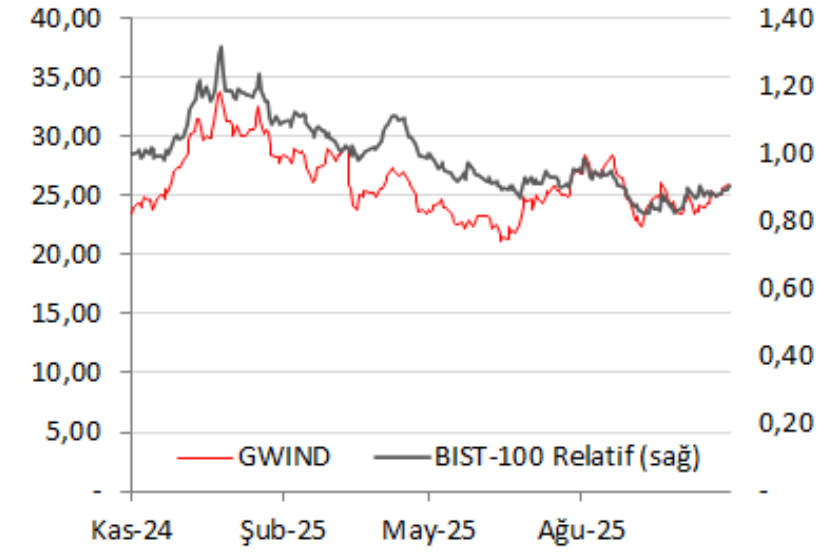
100%

30%

13.943

16.506

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	9,6%	-4,3%	7,0%	-23,7%
BİST-100 Relatif	9,0%	-4,8%	-15,0%	-31,2%
AOİH, mn TL	99	105	83	79



Piyasa verileri 4 Kasım 2025 tarihli.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporun tarafınızla paylaşılması, bu rapora herhangi bir platformdan erişim sağlamanız veya raporu herhangi farklı bir yol ile edinmeniz, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") ile aranızda bir yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulduğu veya böyle bir ilişkinin kurulması için tarafınıza teklif yapıldığı anlamına katiyen gelmeyecektir. Raporda yer alan hiçbir ifade veya değerlendirme hukuki, vergisel veya finansal danışmanlık niteliğinde değildir ve bu niteliği sahip olacak şekilde yorumlanamaz.

RAPORDA YER ALAN DEĞERLENDİRMELER

Bu rapor, Ak Yatırım tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Elde edilen bilgi ve verilerin doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir. Burada yer alan yorum, tavsiye, öngörü ve tahminler raporu hazırlayan uzmanların kişisel görüşlerini yansıtmaktadır. Zaman içerisinde bu raporda yer alan tüm veri ve yorumlar değişebilir. Ak 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 ettirmeleri ve profesyonel destek almaları önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk tamamen kendilerine aittir. Yatırım araçları birçok farklı risk barındırmaktadır. Yatırım kararı vermeden önce her bir yatırım aracı bazında riskleri anladığınızdan emin olmalısınız.

Raporda yer alan analizler için üç farklı değerlendirme türü bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla aşağıdaki şekildedir:

1. Endeks Üzerinde Getiri: Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası'na dayalı olarak oluşturulan BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranından daha yüksek bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.
2. Nötr: BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranı ile paralel bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.
3. Endeks Altında Getiri: BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranından daha düşük bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.

SORUMLULUK REDDİ

Raporun hazırlanmasında kullanılan yöntemler veya sunulan görüşler hiçbir yatırımcının veya müşterinin ihtiyaçlarına yönelik değildir. Ayrıca, Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının ve de bunların hiçbir çalışanının veya danışmanının, herhangi bir şekilde bu raporda yer verilen bilgiler, öngörüler ve tahminler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili sorumluluğu bulunmamaktadır. Ak Yatırım tarafından kurum içinde farklı departmanlarda istihdam edilen kişilerin veya Ak Yatırım ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Her halükârda Ak Yatırım, bu bilgilerin departmanları, iştirakleri ve ortakları arasında akışının engellenmesine yönelik gerekli tüm tedbirleri almaktadır. Bilgilere ve verilere erişim, söz konusu bilgi ve verilerin değerlendirilmesi ve diğer makul nedenlerden ötürü Ak Yatırım, Ak Yatırım ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak iş, hizmet sözleşmesi kapsamında ilişkide bulunan kurum ve kişiler, Ak Yatırım ile aralarında herhangi bir iş veya hizmet sözleşmesi bulunmaksızın iş birliği ilişkisi bulunan kurum ve kişiler ile raporun hazırlanmasına katkıda bulunan, bilgi ve veri sağlayan kurum ve kişiler ile Ak Yatırım müşterileri arasında önlenmesi mümkün olmayan çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte durum ve ilişkiler ortaya çıkabilir.

Ak Yatırım rapor kapsamında hakkında tahmin ve değerlendirmelere yer verdiği sermaye piyasası ve diğer yatırım araçlarının ihraççıları, bu ihraççıların iştirakleri, bağlı ortaklıkları ve ilişkili diğer taraflarıyla iş ilişkisine girebilir, iş ilişkisi teklifinde bulunabilir. Raporda yer alan işlem ve tahminler ile Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının, iştiraklerinin, sayılan kurumların yöneticilerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin doğrudan veya dolaylı olarak aynı veya farklı doğrultuda pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir.

Raporu hazırlayan veya raporda adı yer alan Ak Yatırım çalışanları, raporda yer alan analiz ve tahminlere ilişkin Ak Yatırım tarafından belirlenen kısıtlamalar kapsamında hareket ederler. Çıkar çatışması durumlarında ise Ak Yatırım internet sitesinde (www.akyatirim.com.tr) yer alan Çıkar Çatışması Politikası'na uygun olarak hareket edeceklerdir.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ak Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gönderilemez ve gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Raporda yer alan her türlü unsura dair haklar münhasıran Ak Yatırım'a aittir. Ak Yatırım, raporların internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu raporun tarafınızla paylaşılmasını istemiyorsanız Ak Yatırım ile iletişime geçebilirsiniz.