

Hisse Senedi / Büyük Şirket / Elektrik Üretim

14/08/2026

Akfen Yenilenebilir Enerji

TUT

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 16%

Tahminlere yakın operasyonel sonuçlara rağmen vergi geliri kaynaklı pozitif net kardan piyasa tepkisi hafif pozitif olabilir.

Gerçekleşen vs Tahminler

AKFYE, 2Ç26'da 886 mn TL net kar açıkladı (Piyasa: 160 mn TL, İş Yatırım: 393 mn TL) ve beklentilerin belirgin üzerinde geldi. Ancak bu sapmanın kaynağı tamamen 1.384 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri oldu. Ciro yıllık %21 daralarak beklentilere yakın 1.539 mn TL'ye geriledi (Piyasa: 1.648 mn TL, İş Yatırım: 1.569 mn TL). FAVÖK yıllık %34 daralarak beklentilere yakın 715 mn TL'ye geriledi (Piyasa: 741 mn TL, İş Yatırım: 736 mn TL).

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Elektrik fiyatındaki sert düşüş ciro ve karlılığı baskıladı. 2Ç26'da elektrik fiyatı yıllık bazda üçte bir kadar geriledi (2Ç25: 61\$ vs 2Ç26: 20\$). Ciro yıllık %21, brüt kar marjı ise 23,8 puan geriledi (%34,9'dan %11,0'e). Çeyreklik bazda da ciro %18 daraldı; 6A26 ciro böylece 3.424 mn TL'ye geriledi (6A25: 3.589 mn TL, -%5).

FAVÖK marjı baskı altında ama beklentilere yakın. FAVÖK marjı yıllık 8,9 puan gerileyerek %46,4'e indi. 6A26 FAVÖK %14 daralma ile 1.646 mn TL'ye ulaştı (6A25: 1.924 mn TL)

Net borçlulukta hafif artış. Net Borç/FAVÖK rasyosu 3,2x'ten 3,3x'e yükseldi.

Net kar sıçraması ertelenmiş vergiden kaynaklandı. Kurumlar vergisi oranındaki indirim (%25'ten %12,5'e) sonrası VÖK -498 mn TL zarar olmasına rağmen 1.384 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri sayesinde net kar 886 mn TL'ye ulaştı.

Değerlemeye Etkisi ve Görünüm

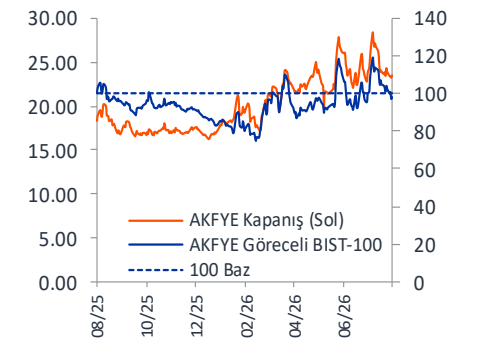
Elektrik fiyatındaki sert düşüşün AKFYE'de, belirgin YEKDEM gelirine rağmen (güncel hasılatın yaklaşık %70'i) marj baskısına yol açtığını görüyoruz. 6A26'da 1.646 mn TL FAVÖK kaydedildi; yıl sonu FAVÖK tahminimiz olan 4.667 mn TL'de bu trend devam ederse aşağı yönlü bir risk görüyoruz. %100 İNA bazlı değerlememizde 27,21 TL/hisse hedef fiyatımızı ve TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	23.44
12 Aylık Hedef Fiyat*	27.21
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	27.14
Piyasa Değeri (mn)	28,057
Halka Açık PD (mn)	6,891
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	173.5
Hisse sayısı (Adet mn)	1,197
Takas Saklama Oranı (%)	25
Yabancı Oranı (%)	26

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	3.0	42.8	25.4
ABD \$	1.3	28.3	6.9
BIST-100 Relatif	2.7	13.8	-2.9

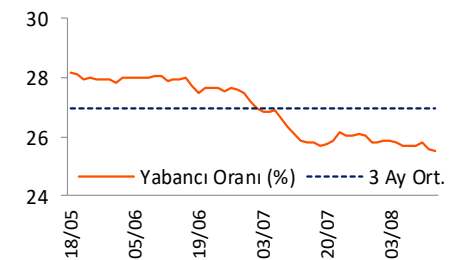
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	6.9	5.8	3.7
PD/DD	0.4	0.4	0.4
FD/FAVÖK	9.1	9.8	7.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 20.00 28.24

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 25.52



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Tablo 1: 2Ç26 Sonuçları

UMS29

TL mn	Çeyreksel Finansallar						6M Finansallar		Tahminler	
	2Ç26	2Ç25	Y/Y ?	1Ç26	Ç/Ç ?	6M26	6M25	6M Y/Y ?	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	1,539	1,958	-21%	1,885	-18%	3,424	3,589	-5%	1,648	1,569
Brüt Kar	170	683	-75%	411	-59%	581	1,154	-50%		
Brüt Kar Marjı	11.0%	34.9%	-23.8ppt	21.8%	-10.7ppt	17.0%	32.2%	-15.2ppt		
Faaliyet Giderleri*	-102	-126	-19%	-164	-38%	-266	-260	2%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-6.6%	-6.4%	-0.2ppt	-8.7%	2.1ppt	-7.8%	-7.2%	-0.5ppt		
Faaliyet Karı	68	557	-88%	247	-72%	315	894	-65%		
Amortisman	646	526	23%	684	-6%	1,331	1,030	29%		
FAVÖK*	715	1,083	-34%	931	-23%	1,646	1,924	-14%	741	736
FAVÖK Marjı	46.4%	55.3%	-8.9ppt	49.4%	-3.0ppt	48.1%	53.6%	-5.5ppt	45.0%	46.9%
Finansman Gelir (Gider), net	-831	-916	-9%	-503	65%	-1,334	-996	34%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	280	-1	-23959%	376	-25%	656	279	135%		
VÖK	-498	-365	36%	130	-482%	-367	173	-312%		
VÖK Marjı	-32.3%	-18.6%	-13.7ppt	6.9%	-39.3ppt	-10.7%	4.8%	-15.6ppt		
Vergi Gelir/ Gider	1,384	176	687%	389	256%	1,772	808	119%		
Net Kar	886	-189	-568%	519	71%	1,405	982	43%		
Ana Ortaklık Net Karı	888	-187	-576%	516	72%	1,404	984	43%	160	393
Net Kar Marjı	57.6%	-9.7%	67.2ppt	27.5%	30.0ppt	41.0%	27.3%	13.7ppt	9.7%	25.0%

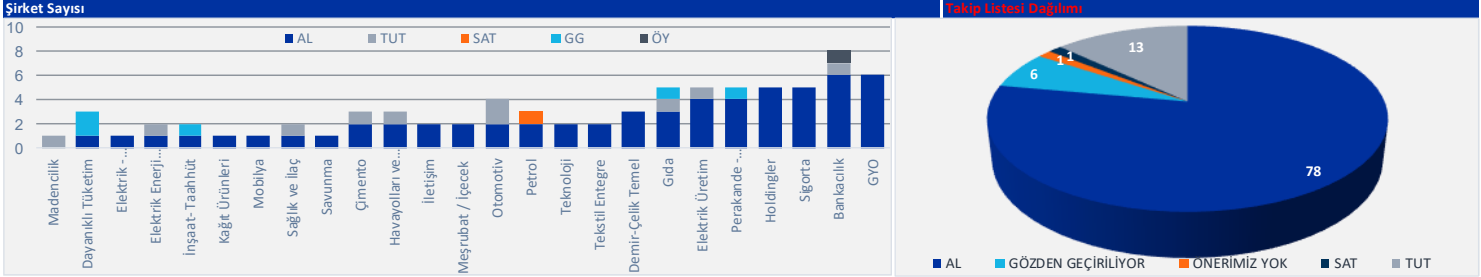
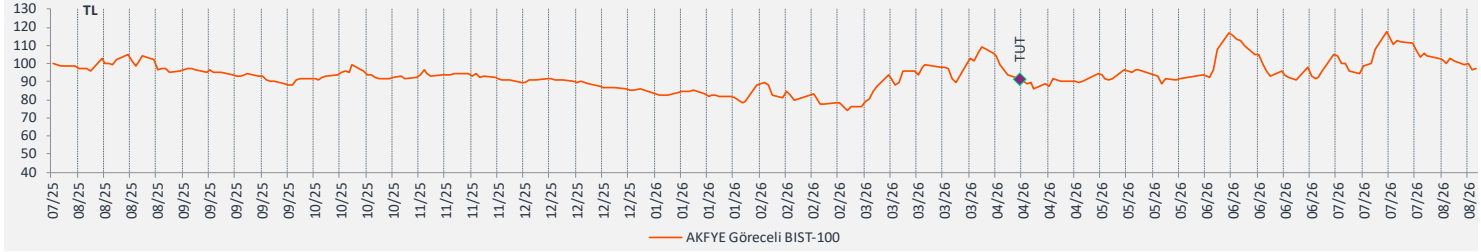
* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

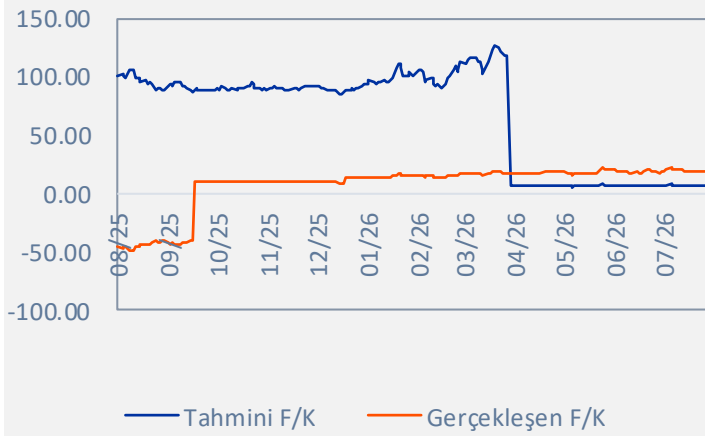
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Akfen Yenilenebilir Enerji

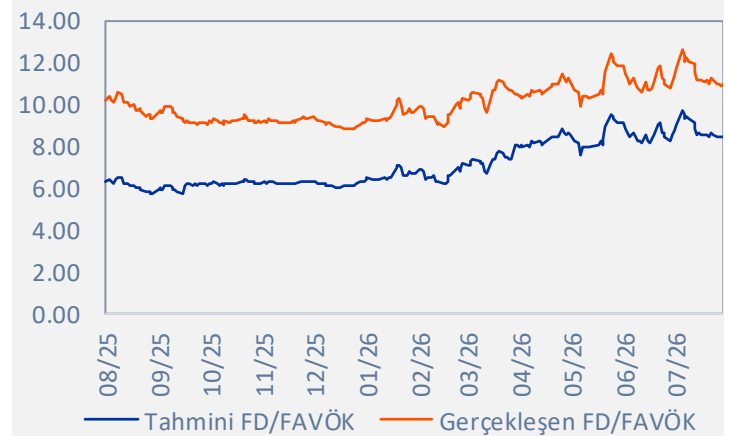
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.