

Akfen Yenilenebilir Enerji

TUT

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 17%

Gerçekleşen ve Tahminler

AKFYE, 1Ç26'da beklentimizin altında 482 mn TL net kar (Piyasa: m.d., İş Yatırım: 1.337 mn TL) açıkladı. Net kar yıllık bazda %56 düşüş kaydetti. Ciro, %16 büyüme ile 1.762 mn TL'ye (Piyasa: m.d., İş Yatırım: 2.079 mn TL) ulaştı ve beklentimizin aşağısında kaldı. FAVÖK ise brüt karlılığın beklediğimizden daha düşük gelmesi sebebiyle tahminimizin altında 870 mn TL (Piyasa: m.d., İş Yatırım: 1.196 mn TL) seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %11 büyüme kaydetti. Net karın beklentimizin oldukça aşağısında kalmasının temel sebebi, düşüş kalan ciro ve FAVÖK'ün yanı sıra 911 mn TL tahmin ettiğimiz parasal kazancın 351 mn TL olarak gerçekleşmesi oldu. **Oldukça zayıf gelen ilk çeyrek finansallarına olumsuz piyasa tepkisi görebiliriz.**

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satışların %66'sının dolar bazlı YEKDEM üzerinden yapılmış olması, düşük PTF'ye rağmen, ciro ve FAVÖK'ün yıllık bazda büyümesine önemli katkı sağladı. Fakat kur hareketinin enflasyon altı kalması ve maliyetlerin TL bazlı olması sebebiyle FAVÖK marjında yıllık 220 baz puan daralma görüyoruz. Finansman giderleri artan borçluluk sebebiyle hem faiz hem kur giderlerinin artmasıyla yıllık bazda yaklaşık 5 katına çıkarak 470 mn TL seviyesine ulaştı. Çeyreklik bazda ise kur farkı giderlerindeki iyileşme ile %52 daraldı. Vergi tarafında yine net gelir kaydedilirken yıllık bazda %39, çeyreklik bazda ise %24 daralma ile vergi gelirinin kardaki etkisi azaldı.

Net Borç: Nakit akışı, işletme sermayesinde iyileşme ve yatırımların düşmesiyle desteklense de artan faiz ve borç ödemeleri sebebiyle nakit kalemi 1.366 mn TL'den 783 mn TL'ye geriledi. Geçtiğimiz sene yatırımlar sebebiyle net borç artış kaydetmiş olsa da bu çeyrek net borç 10.497 mn TL (2025YS: 10.687 mn TL) seviyesinde yatay kaldı. Net borç/FAVÖK ise 3.0x seviyesinden 2.9x'e geriledi.

Değerlemeye Etkisi ve Görünüm

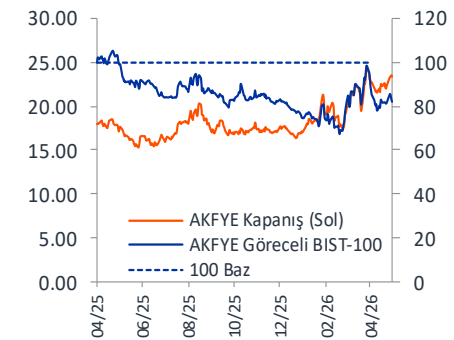
Yüksek YEKDEM satış oranı AKFYE'yi düşük fiyatlara karşı korumaya devam edecektir. Fakat 2Ç26'da elektrik fiyatının bir miktar daha gerilemesi kalan %34 satışları üzerinde önemli baskı oluşturabilir. HES'lerin tamamının nehir tipi olması sebebiyle de yağmurların daha kısıtlı olacağı bir sezon üretim büyümesini de sınırlayacaktır. İleriye dönük baktığımızda yıl sonu FAVÖK tahminimiz için aşağı yönlü risk görsek de 2. Yarıyıl elektrik fiyatları oldukça belirleyici olacak. Değerlemeye baktığımızda ise AKFYE için yaptığımız %100 İNA bazlı **değerlememizde değişikliğe gitmiyor, 27.21TL hedef fiyatımızı ve TUT tavsiyemizi koruyoruz.**

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	23.28
12 Aylık Hedef Fiyat*	27.21
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	27.21
Piyasa Değeri (mn)	27,865
Halka Açık PD (mn)	7,919
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	130.2
Hisse sayısı (Adet mn)	1,197
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	28

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-1.9	41.9	36.6
ABD \$	-3.3	34.6	16.7
BIST-100 Relatif	-14.4	6.2	-17.6

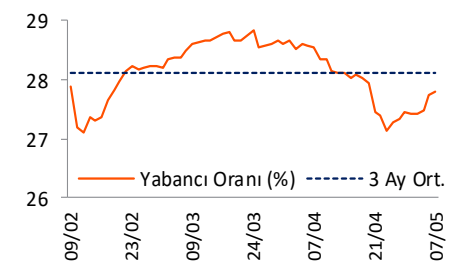
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	7.2	6.0	3.8
PD/DD	0.4	0.4	0.4
FD/FAVÖK	9.3	10.0	7.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 17.33 24.06

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 27.81



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

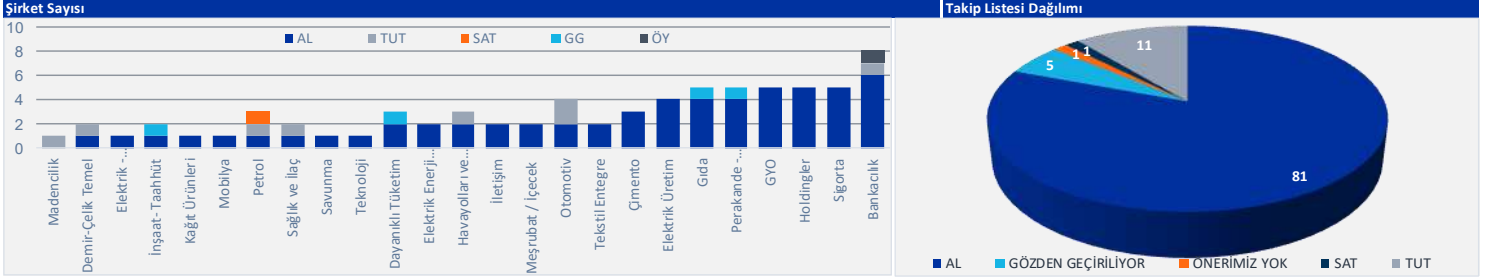
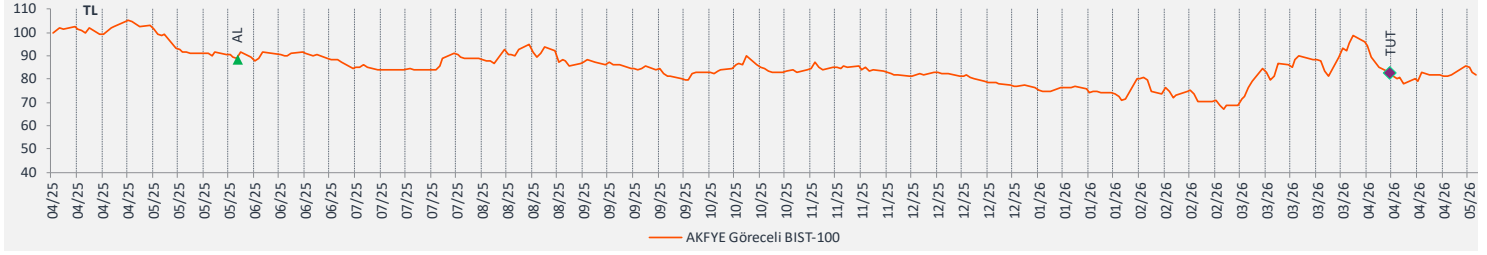
Tablo 1: 1Ç26 Sonuçları

TL mn	Çeyrekssel					Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
	1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25	Ç/Ç Δ		
Ciro	1,762	1,524	16%	1,300	36%	Yok	2,079
Brüt Kar	384	441	-13%	416	-8%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	21.8%	28.9%	-7.1ppt	32.0%	-10.2ppt		
Faaliyet Giderleri	-153	-126	22%	-76	102%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-8.7%	-8.2%	-0.5ppt	-5.8%	0.5ppt		
Faaliyet Karı	231	315	-27%	340	-32%		
FAVÖK*	870	786	11%	784	11%	Yok	1,196
<i>FAVÖK Marjı</i>	49.4%	51.6%	-2.2ppt	60.3%	-10.9ppt	-	57.5%
Finansman Gelir (Gider), net	-470	-75	526%	-977	-52%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	351	262	34%	-318	-210%		
VÖK	122	503	-76%	565	-78%		
<i>VÖK Marjı</i>	6.9%	33.0%	-26.1ppt	43.5%	-36.6ppt		
Vergi Gelir/ Gider	363	591	-39%	481	-24%		
Net Kar	482	1,094	-56%	1,044	-54%	Yok	1,337
<i>Net Kar Marjı</i>	27.4%	71.8%	-44.4ppt	80.3%	-52.9ppt	-	64.3%

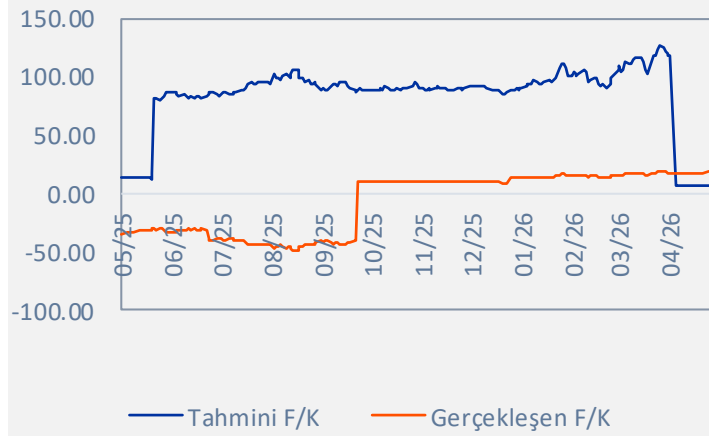
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Akfen Yenilenebilir Enerji

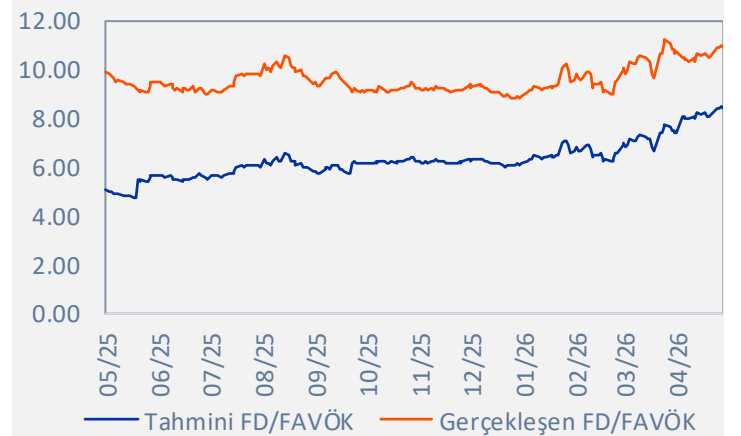
Göreceli Getiri / Öneriler



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.