

Hisse Senedi / Büyük Şirket / Elektrik Üretim

5/29/2025

Akfen Yenilenebilir Enerji

AL

Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 75%

Şirket beklentilerinin aşağı yönü revizyonuna paralel olarak hedef fiyatımızı TL 34.62 seviyesinden TL 27.14 seviyesine çekiyor ve %75 artış potansiyeli ile al tavsiyesi vermeye devam ediyoruz.

Beklentilerde aşağı yönlü revizyon. Mevcut piyasa koşulları, hidroelektrik santrallerinde deneyimlenen yüksek varyanslı kapasite faktörleri ve dip yapan üretim seviyeleri, ilgili projeler için değişen fizibilite çalışmaları doğrultusunda şirket beklentilerinde revizyona gitti. Bu doğrultuda 2028 için kurulu güç beklentisi 1,202 MW iken 1,197MW seviyesine inerken, hasılat beklentisi \$236 mn seviyesinden \$218 mn'ye, FAVÖK beklentisi ise yaklaşık \$167 mn seviyesinden \$141 mn seviyesine indi.

Değişen beklentilerde hidroelektrik kapasite faktörleri önemli rol oynadı. Geçen seneden bu yana oldukça oynak bir seyir izleyen hidro kapasite faktörleri şirketin toplam elektrik üretimini baskıladı. Şirketin hidroelektrik üretim payı portföyün çeşitlenmesi ile yıllara göre azalsa da beklentiler konusunda şirket daha ihtiyatlı olmayı tercih ediyor. Şirket, üretim tahminlerini bir miktar aşağı çekerken ileriye dönük elektrik fiyat beklentisini \$75 olarak revize etti.

Türk lirasının güçlü seyri marjları baskıladı. Dolar bazında elektrik satışı gerçekleştiren şirketin maliyet kalemlerinin TL bazında olması marjları baskıladı. Böylece ilk çeyrek sonuçlarında marjlar daralırken hasılat ve FAVÖK kalemleri enflasyonun USD/TRY değişimini aşması ile reel anlamda geçen senenin altında kaldı. İleriye dönük beklentilerde de benzer marj seviyeleri korunmuş gözüküyor.

Uzun vadeli elektrik fiyatımızı korurken diğer varsayımlarımızı güncelledik.

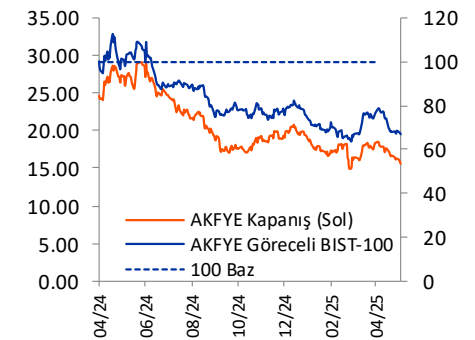
Şirket beklentilerindeki revizyonlar sonrasında biz de üretim ve marj tahminlerimizi bir miktar aşağı çektik. Öte yandan uzun vadeli elektrik fiyatı tahminimizi \$73 olarak korurken, uzun vadede karbon satışlarını modele dahil etmemeye devam ettik. En güncel makro varsayımlarımızı da kullanarak AKFYE için hedef fiyatımızı TL 34.62 seviyesinden TL 27.14 seviyesine çekiyor ve %75 artış potansiyeli ile al tavsiyesi vermeye devam ediyoruz. Ayrıca marjlar, baskılanan dolar kuru ile zayıf seyretmesine rağmen önümüzdeki dönemde dolar kurundaki artışın hızlanması ile hem PTF'nin reel olarak kuvvetlenmesi hem de marjlar üzerindeki baskının zayıflaması yukarı yönlü risk oluşturuyor.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	15.52
12 Aylık Hedef Fiyat*	27.14
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	34.62
Piyasa Değeri (mn)	18,577
Halka Açık PD (mn)	5,280
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	91.2
Hisse sayısı (Adet mn)	1,197
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	41

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-15.2	-20.9	-42.8
ABD \$	-16.8	-28.4	-52.9
BIST-100 Relatif	-12.8	-15.2	-33.5

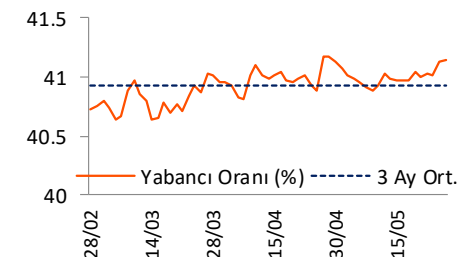
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	103.0	205.8	109.8
PD/DD	0.4	0.4	0.4
FD/FAVÖK	8.1	7.5	7.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 14.91 24.90

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 41.14

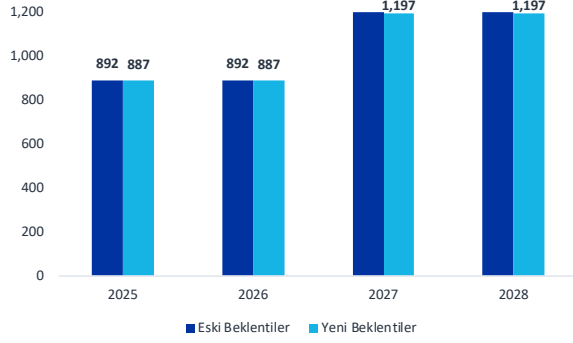


Alihan Gürleyen

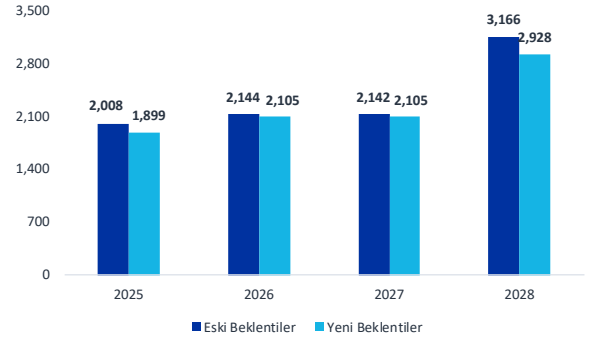
agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

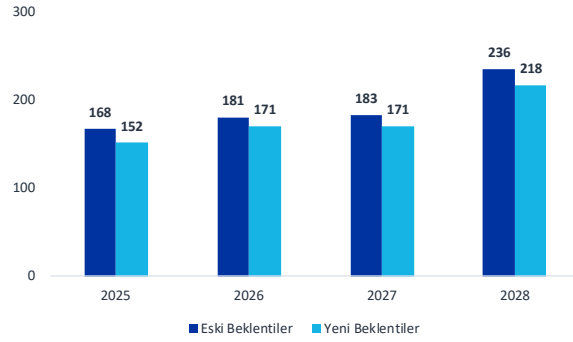
Şekil 1: Kurulu Güç (MW) Şirket Beklentisi



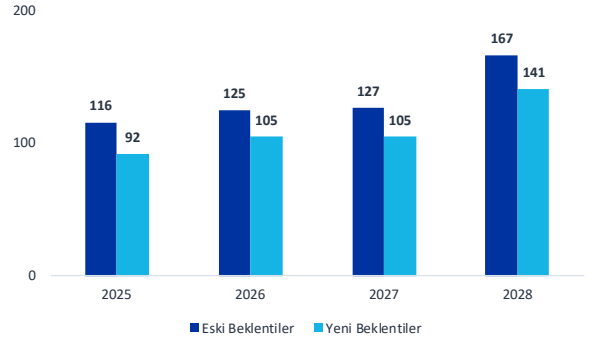
Şekil 2: Elektrik Üretimi (GWh) Şirket Beklentisi



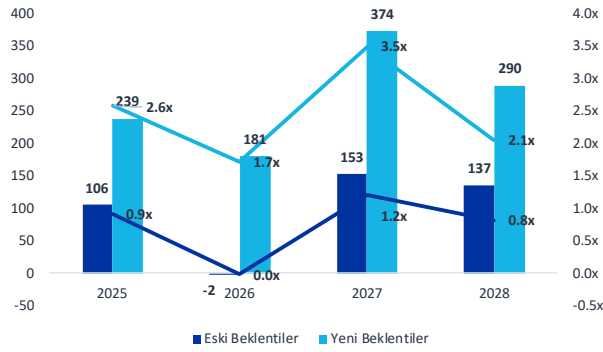
Şekil 3: Hasılat (mn USD) Şirket Beklentisi



Şekil 4: FAVÖK (mn USD) Şirket Beklentisi



Şekil 5: Net Borç (mn USD) ve Net Borç/FAVÖK Şirket Beklentisi



Şekil 6: AOSM Varsayımları

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Risksiz Faiz Oranı	8.00%	7.70%	7.60%	7.50%	7.40%	7.30%	7.20%	7.10%	7.10%	7.10%
Risk Primi	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Beta (L)	75.11%	75.11%	75.11%	75.11%	75.11%	75.11%	75.11%	75.11%	75.11%	75.11%
Özsermaye Oranı	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
Özsermaye Maliyeti	12.51%	12.21%	12.11%	12.01%	11.91%	11.81%	11.71%	11.61%	11.61%	11.61%
Borç Oranı	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
Borç Maliyeti	10.00%	9.70%	9.60%	9.50%	9.40%	9.30%	9.20%	9.10%	9.10%	9.10%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	7.50%	7.28%	7.20%	7.13%	7.05%	6.98%	6.90%	6.83%	6.83%	6.83%
AOSM	9.50%	9.25%	9.16%	9.08%	8.99%	8.91%	8.82%	8.74%	8.74%	8.74%

Şekil 7: İNA Varsayımları

mn \$	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Hasılat	152	164	166	217	217	216	215	215	215	215
FAVÖK	92	101	102	135	135	134	133	133	133	133
%	61%	61%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%
Vergi (-)	8	10	6	14	14	14	13	13	13	13
İşletme Sermayesi Değişimi	-6	18	0	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Harcamaları (-)	90	0	351	0	0	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akışı	124	73	-254	121	121	120	119	119	119	119
İskonto Oranı	1.10	1.20	1.31	1.42	1.55	1.69	1.84	2.00	2.18	2.37
İndirgenmiş Nakit Akımı	113	61	-195	85	78	71	65	60	55	51

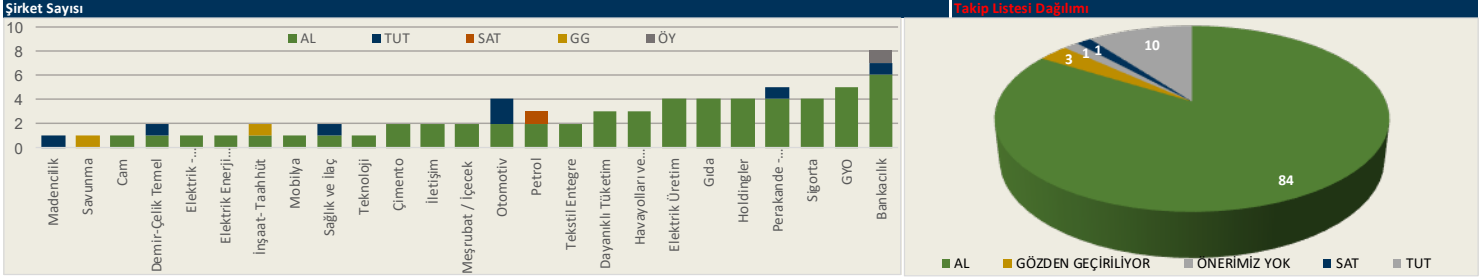
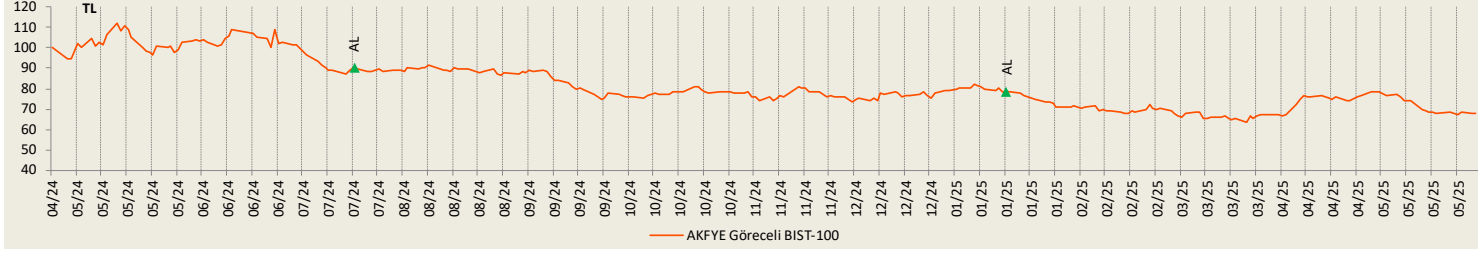
1-Yıllık Hedef Fiyat	
İndirgenmiş Nakit Akımı	912
Net Borç	212
Özsermaye Değeri*(1+CoE)	737
Ödenmiş Sermaye	1197
Hedef Fiyat (TL)	27.14
FD/FAVÖK	10.3

Şekil 8: Hassasiyet Analizi

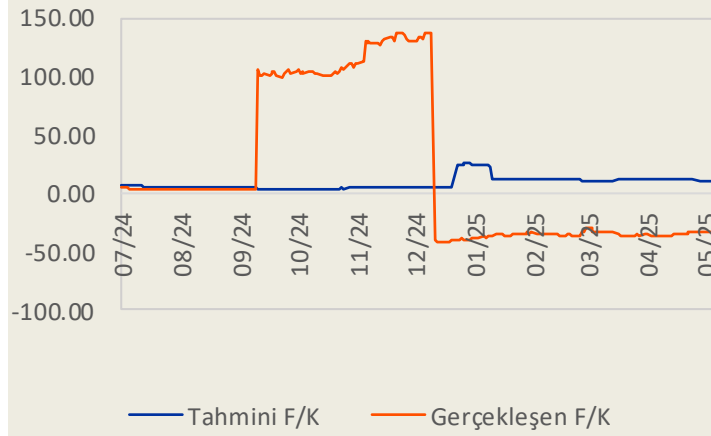
		Elektrik Fiyatı (\$/MWs)				
		67	70	73	76	79
10 Yıl Ortalama AOSM Değişimi	-2.0%	927	976	1025	1074	1123
	-1.0%	780	823	866	909	952
	0.0%	660	698	737	775	813
	1.0%	561	595	630	664	698
	2.0%	479	510	540	571	602

Akfen Yenilenebilir Enerji

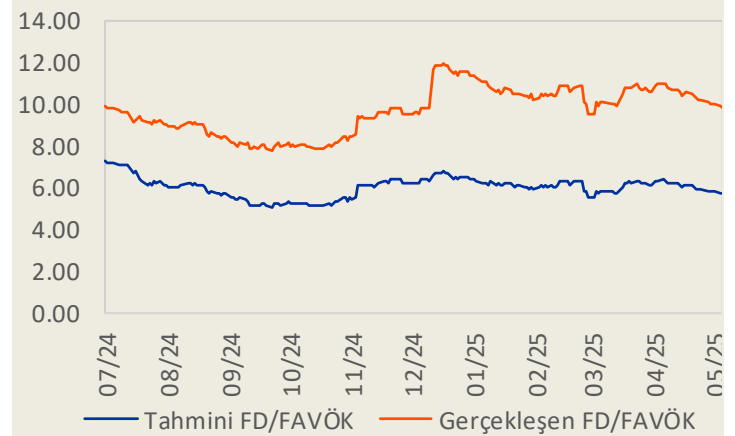
Göreceli Getiri / Öneriler



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.