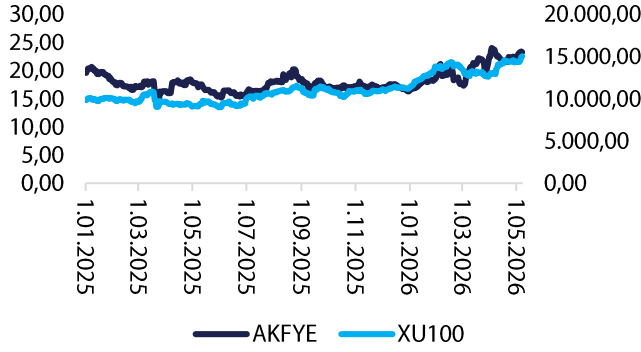


Son Fiyat	23,28
Piyasa Değeri (mln TL)	27.865
Piyasa Değeri (mln \$)	617
F/K	20,82
FD/FAVÖK	12,00
PD/DD	0,45
Hisse Sayısı (mln lot)	1.197
FDPO (%)	28,42
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	97



ORTAKLIK YAPISI	%
Akfen Holding	56,45
Akfen INT	15,12
Diğer	28,43

AKFYE	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,60	1,31	36,62
Getiri (\$)	-0,62	-0,12	16,59
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,42	-15,09	-29,12

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	28,93	21,79
Brüt Kar Marjı (Ç%)	30,81	28,65
FAVÖK Marjı (Y%)	53,80	54,18
FAVÖK Marjı (Ç%)	59,38	49,40
Net Kar Marjı (Y%)	-4,50	22,18
Net Kar Marjı (Ç%)	72,09	27,38
Net Borç (mln TL)	8.315,53	11.366,83
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.206,99	50,97
Cari Oran	1,38	0,58
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-4.441,53	573,22
Net Finansman Gideri/Satışlar	4,92	26,68
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-22,43	-12,89
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-41,03	-12,89
FAVÖK Büyüme (Y%)	-19,77	-8,07
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-1,29	10,70
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	-55,88

Kaynak: Fintel

## Akfen Yenilenebilir Enerji – AKFYE - Nötr

### Beklenti altı sonuçlar

**Akfen Yenilenebilir Enerji, 2026 1.çeyrekte 482 milyon TL(2025/03:1,09 milyar TL) net kar ile piyasa beklentilerinin altında sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:1,6 milyar TL/Pusula Yatırım:1,35 milyar TL)**

AKFYE 887 MW kurulu güce, 59 santrallik coğrafi olarak dağılmış bir üretim portföyüne sahiptir. **2026 yılı ilk çeyrekte üretimin %54'ü YEKDEM kapsamında, kalan %46'sı spot piyasada satılmıştır.** Buna karşılık satış gelirlerinin %66'sı dolar bazlı YEKDEM satışlarından oluşmuştur.

**Operasyonel tarafta 2026 1. çeyrek performansının ana belirleyicisi üretim hacmi olmuştur. Elektrik üretimi yıllık bazda %49,5 artarak 601,3 GWS'ye çıkmıştır.** Bu artışın motoru HES tarafında yağışların normalin belirgin üzerinde gerçekleşmesiyle gelen %69,5'lik üretim artışı ve RES ile hibrit GES portföyündeki kapasite artışlarının etkisiyle oluşan %51,7'lik büyüme olmuştur. GES üretimi ise ışınım zayıflığı nedeniyle %21,4 gerilemiştir. Buna karşın gelir artışı %15,6 ile 1,76 milyar TL'de kalmıştır. Yani üretim artışının ciroya etkisini fiyat/miks nedeniyle tam olarak göremedik diyebiliriz.

**Sonuç olarak brüt marj %28,9'dan %21,8'e, faaliyet marjı %20,3'ten %13,4'e, FAVÖK marjı ise %51,6'dan %49,4'e düşmüştür.** Bu rakamlarla şirketin büyüme ürettiğini ancak operasyonel kaldıraç etkisinin kur-enflasyon makası ve spot satışların payının artması nedeniyle zayıfladığını görebiliyoruz.

**Net karlılıkta tablo daha sert durumdadır.** 2026 1. çeyrekte net dönem karı 485 milyon TL'ye gerileyerek yıllık bazda %55,7 düşüş göstermiştir. Buradaki ana baskı esas faaliyet performansından değil finansman giderlerinden gelmiştir. Net finansman gideri 75 milyon TL'den 470,1 milyon TL'ye yükselmiştir.

**Şirketin operasyonel nakit yaratma kabiliyeti tamamen bozulmuş olmamakla birlikte bilanço altındaki finansal maliyetler dönem karını eritmektedir.** Nakit akışı tarafında dengeli ama hala seçici bir tablo gözlemlenmektedir. İşletme faaliyetlerinden 337,8 milyon TL nakit yaratılmıştır ve bu rakam, 485,1 milyon TL'lik net karın yaklaşık %69,6'sına denk gelmektedir. Yani muhasebe karı tam nakde dönüşmüyor ama dönüşüm de tamamen kopmuş değildir.

**Yatırım harcamaları 139,1 milyon TL'ye gerileyerek satışların %7,9'una inmiştir böylece şirketin birinci safha büyüme yatırım programını büyük ölçüde tamamladığını ve artık ağır yatırım döneminden işletme dönemine geçtiğini gözlemleyebiliyoruz.** Nitekim 2025 sonunda devreye giren 187 MW yeni kapasitenin 2026'da üretim ve nakit akışına katkı sunmaya başladığı belirtilmektedir. Yeni devreye alınan kapasitenin tam yıllık katkısı, 2026'nın kalanında üretim ve nakit akışını destekler fakat spot payın yüksek kalması halinde marj genişlemesi sınırlı olabilir.

Sonuç olarak AKFYE varlık kalitesi, portföy çeşitliliği ve uzun vadeli enerji üretim lisansları sayesinde sağlam bir platform olsa da çeyreklik sonuçları, büyümenin net kara doğrudan ve lineer şekilde dönüşmediğini, finansman maliyetinin hala kuvvetli olduğunu gösteriyor. Belirli kalemlerde beklentilerin altında kalan sonuçları da hesaba katarak finansalları NÖTR değerlendiriyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul