YEO Teknoloji - YEOTK

Toplantı Notu

YEO Teknoloji ile mevcut operasyonlar ve gelecek beklentilerine dair bir toplantı gerçekleştirdik. Öne çıkanlar;

- YEO Teknoloji 2004 yılında kurulmuş olup ortakların şirket yönetiminde aktif rol almasıyla dinamik bir yönetim yapısına sahiptir. Şirket, 40'tan fazla ülkede proje deneyimine sahip olup bugüne kadar 400'ün üzerinde projeyi tamamlamıştır. 700'ün üzerinde çalışanı ve 250'den fazla mühendisi bulunmaktadır.

- Şirket dört ana alanda faaliyet göstermektedir: sistem entegrasyonu ve EPC, yenilenebilir enerji yatırımları, enerji depolama sistemleri ve teknolojik yatırımlar. Bu yapı ile proje geliştirme, mühendislik, tedarik, kurulum, finansman ve işletme-bakım süreçlerini kapsayan entegre bir hizmet modeli sunmaktadır.

- Mevcut durumda satış gelirleri ağırlıklı olarak EPC faaliyetlerinden oluşmakta olup yurt içi ve yurt dışında bulunan kendi santral yatırımları üzerinden elde edilen elektrik satış gelirlerinin payı artış eğilimindedir. Bu yatırımların hem gelir çeşitliliği hem de yenilenebilir enerji santrallerinin yüksek kâr marjlarının etkisiyle kârlılık üzerinde orta vadede önemli katkı sağlaması beklenmektedir. Şirketin sunumunda 2030 yılı için yenilenebilir enerji ve BESS faaliyetlerinin toplam FAVÖK içerisindeki payının %57'ye ulaşması öngörülmektedir.

- Şirket taahhüt işlerinde seçici davranarak ve kapsamlı hizmet (arazi bulma, izin takibi, finansman vb.) sağlayarak kâr marjını sektördeki benzerlerinden yüksek tutmayı hedeflemektedir. Bununla beraber, geçtiğimiz dönemde tamamlanan projelerin olumlu referanslarının ve yenilenebilir enerji yatırımlarının artış eğilimine bağlı olarak proje büyüklükleri artmış ve bakiye sipariş büyüklüğü tarihi zirvesine ulaşmıştır. Eylül sonu itibarıyla backlog 568,6 mn ABD doları düzeyindedir (2025 sonu: 335,7 mn USD, Haziran 2026 sonu: 378,8 mn USD). Şirket, 2023-9A26 döneminde yaklaşık 1,5 milyar USD büyüklüğünde yeni sözleşme imzalamış olup 2024-9A26 döneminde alınan sözleşmelerin tamamı ABD doları veya Euro cinsindendir. 9A26 döneminde imzalanan yeni sözleşmelerin %89'u yenilenebilir enerji, %11'i sistem entegrasyonu alanındadır.

- Şirket yurt dışında çeşitli iştirakler ve temsilcilikler üzerinden aktif olarak proje takibi ve geliştirmesi gerçekleştirmektedir. Özellikle son dönemde Azerbaycan'da alınan ilave siparişler ve Birleşik Krallık'ta alınan yeni siparişler backlog büyümesine katkı sağlamış olup çevre bölgelerde yeni proje potansiyellerini de desteklemektedir. Şirketin Romanya, İngiltere, Azerbaycan, Kazakistan, Gana ve Özbekistan gibi pazarlarda devam eden veya tamamladığı projeler, uluslararası faaliyetlerinin ölçeğini göstermektedir.

- Şirket yönetimi EPC işlerinde minimum %20 FAVÖK kârlılığı hedeflemekte olup halihazırda sektördeki benzerlerine kıyasla cazip bir kârlılık sağlamaktadır. Mühendis sayısı ve tecrübesi sayesinde kapsamlı hizmet (arazi bulma, izin takibi, finansman vb.) sunma açısından fark yaratmaktadır. Buna ek olarak santral yatırımlarının etkisiyle FAVÖK marjının önümüzdeki dönemde %27'ye doğru yükselmesi hedeflenmektedir. Şirketin 2030 projeksiyonlarında 1,28 milyar ABD doları gelir ve 344 mn ABD doları FAVÖK öngörülürken, 2025-2030 döneminde gelir ve FAVÖK için sırasıyla %26,9 ve %37,2 bileşik yıllık büyüme oranları hesaplanmaktadır.

Bloomberg/Reuters Kodu	YEOTK TI / YEOTK.IS
Hisse Fiyatı (TL)	26,22
Piyasa Değeri (mn TL)	21.763
Fiili Dolaşım Oranı (%)	36,20
12 Aylık Yüksek/Düşük (TL)	52/15
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn USD)	8,9
Net Borç/ (Net Nakit) (mn TL) - 3Ç26 sonu	5.399
Firma Değeri (mn TL)	27.162

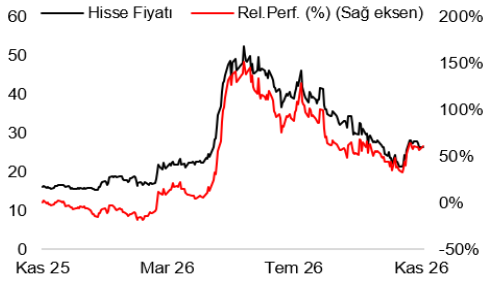
Finansal Veriler (mn TL)*	2023	2024	2025	Yıllık**
Net Satışlar	14.994	12.342	20.802	24.978
FAVÖK	2.666	3.386	3.949	6.208
% marj	17,8%	27,4%	19,0%	24,9%
Net Kar	998	1.458	1.837	2.436
% marj	6,7%	11,8%	8,8%	9,8%

Çarpanlar	2023	2024	2025	Yıllık**
F/K	12,4x	13,0x	8,2x	8,9x
FD/FAVÖK	5,0x	6,3x	5,5x	4,4x
PD/DD	4,3x	5,3x	2,9x	3,4x

	1A	3A	12A	YBB
Mutlak Getiri	5%	-27%	63%	68%
Rel. Getiri	11%	-6%	61%	70%

** 30.09.2026 fiyatlarıyla enf muhasebeli finansallar*

***Son 12 aylık*



Analist: Banu Dirim

- Yenilenebilir enerji yatırımları kapsamında Şirketin 1,9 GW büyüklüğünde proje geliştirme portföyü ve 242 MW işletmedeki kurulu kapasitesi bulunmaktadır. Ayrıca, ESCO sözleşmeleri kapsamında gerçekleştirilen projeler de dahil olmak üzere, toplam 519 MW güneş enerjisi kapasitesinin ve 146 MW BESS inşası devam etmektedir. Şirket, yenilenebilir enerji kurulu gücünü 2028'de 1 GW'a, 2030'da ise 1,5 GW'a yükseltmeyi hedeflemektedir. Şirketin 215 MW Güneş Enerjisi Santrali 126 MW ise BESS olmak üzere 342 MW büyüklüğünde imzalanmış ESCO sözleşmesi bulunmakta olup bu alanda 2030 hedefi 500 MW'tır. Vodafone, Ekinciler ve MLP Sağlık gibi müşterilerle imzalanan uzun vadeli sözleşmeler, elektrik satışına dayalı gelirlerin yanı sıra daha öngörülebilir ve tekrarlayan nakit akışı yaratma potansiyeli taşımaktadır.

- Enerji depolama tarafında REAP Battery markasıyla faaliyet gösteren şirketin Tuzla'daki batarya sistemleri üretim tesisinin yıllık 5 GW montaj kapasitesi bulunmaktadır. Ürün portföyü şebeke ölçekli depolama sistemlerinden ticari ve endüstriyel çözümlere kadar uzanmaktadır. Şirket, batarya satış hacmini 2030 yılında 3.000 MW'a, kurulu BESS kapasitesini ise 1.076 MW'a çıkarmayı hedeflemektedir. Bu alandaki büyüme, YEO'nun yalnızca EPC ve santral yatırımlarından değil, batarya sistemlerinin üretim ve satışından da gelir elde etmesini sağlayacak önemli bir büyüme alanıdır.

- Finansal tarafta 9A26 döneminde şirketin gelirleri yıllık %31 artışla 17,5 milyar TL'ye yükselmiş, ihracat payı %62 olmuştur. FAVÖK ise %103 artışla 4,4 milyar TL ve ana ortaklık net dönem kârı %64 artışla 1,5 milyar TL'ye yükselmiştir. FAVÖK'teki artışın gelir büyümesinin üzerinde gerçekleşmesi, operasyonel kârlılıktaki iyileşmeye işaret etmektedir. 3Ç26 sonu itibarıyla net borç 5,4 milyar TL, net borç/FAVÖK oranı ise 0,9x seviyesindedir.

  Genel olarak değerlendirildiğinde YEO Teknoloji, güçlü EPC faaliyetleri ve uluslararası proje deneyimini yenilenebilir enerji yatırımları ve batarya üretimiyle destekleyerek daha entegre ve tekrarlayan gelir üreten bir iş modeline geçiş yapmaktadır. Bu dönüşümün orta-uzun vadede gelir büyümesi ve FAVÖK marjı üzerinde olumlu etkisi beklenmekle birlikte, hedeflenen kapasite artışlarının zamanında devreye alınması, batarya üretim kapasitesinin satışlara dönüştürülmesi ve yatırımların nakit akışına katkısı temel takip başlıkları olacaktır. YEOTK 2026 tahminlerimize göre 4,55x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

YEOTK 3Ç26 Finansal Sonuçları

Gelir Tablosu	3Ç25 (mn TL)	2Ç26 (mn TL)	3Ç26 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	9A25 (mn TL)	9A26 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Net satışlar	**7.414**	**4.073**	**8.729**	**114%**	**18%**	**13.329**	**17.505**	**31%**
Satılan malın maliyeti	5.634	3.149	6.503	106%	15%	10.280	12.272	19%
Brüt kâr	**1.780**	**924**	**2.226**	**141%**	**25%**	**3.050**	**5.233**	**72%**
Faaliyet giderleri	396	336	318	-5%	-19%	1.010	1.001	-1%
Esas faaliyet kârı	**1.384**	**588**	**1.907**	**224%**	**38%**	**2.039**	**4.233**	**108%**
Amortisman ve itfa giderleri	46	81	64	-21%	39%	148	213	44%
FAVÖK	**1.430**	**669**	**1.971**	**195%**	**38%**	**2.188**	**4.446**	**103%**
Esas faal. diğer gelirler/ (giderler)	19	-205	56	-	192%	110	-410	-
Yatırım faal. gelirler/ (giderler)	11	17	76	349%	594%	95	113	19%
Net finansman gelirleri/ (giderleri)	-317	-54	-486	a.d.	a.d.	-757	-773	2%
Net parasal kazanç/ (kayıp)	-143	290	-94	a.d.	a.d.	-404	-424	5%
Vergi öncesi kâr	**1.017**	**649**	**1.466**	**126%**	**44%**	**1.137**	**2.759**	**143%**
Vergi giderleri	-167	-62	-282	a.d.	a.d.	-123	-708	476%
Azınlık payı	206	-100	-358	a.d.	a.d.	-79	-518	552%
Net kâr/ (Net zarar)	**1.055**	**487**	**827**	**70%**	**-22%**	**934**	**1.534**	**64%**

Operasyonel Kârlılık								
Brüt kar marjı	24,0%	22,7%	25,5%	282 bps	150 bps	22,9%	29,9%	702 bps
Esas faaliyet kar marjı	18,7%	14,4%	21,9%	741 bps	318 bps	15,3%	24,2%	888 bps
FAVÖK marjı	19,3%	16,4%	22,6%	615 bps	329 bps	16,4%	25,4%	899 bps
Efektif vergi oranı	-16,5%	-9,6%	-19,2%	-966 bps	-274 bps	-10,8%	-25,6%	-1.484 bps
Net kar marjı	14,2%	11,9%	9,5%	-248 bps	-476 bps	7,0%	8,8%	175 bps

Bilanço	3Ç25 (mn TL)	2Ç26 (mn TL)	3Ç26 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	9A25 (mn TL)	9A26 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Nakit ve nakit benzerleri	1.121	3.445	2.125	-38%	90%	1.121	2.125	90%
Ticari alacaklar	1.619	2.288	5.186	127%	220%	1.619	5.186	220%
Stoklar	1.745	2.109	1.200	-43%	-31%	1.745	1.200	-31%
Maddi duran varlıklar	5.519	10.369	10.008	-3%	81%	5.519	10.008	81%
Maddi olmayan duran varlıklar	787	1.444	1.416	-2%	80%	787	1.416	80%
Toplam varlıklar	25.535	31.236	37.464	20%	47%	25.535	37.464	47%
Finansal borçlar (toplam)	8.174	10.054	7.714	-23%	-6%	8.174	7.714	-6%
Ticari borçlar	6.808	7.425	7.464	1%	10%	6.808	7.464	10%
Özkaynaklar	4.320	5.812	6.487	12%	50%	4.320	6.487	50%
Toplam kaynaklar	25.535	31.236	37.464	20%	47%	25.535	37.464	47%
Net borç/ (Net nakit)	7.048	6.500	5.399	-17%	-23%	7.048	5.399	-23%

Kaynak: Finansallar, veritabanı

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.