

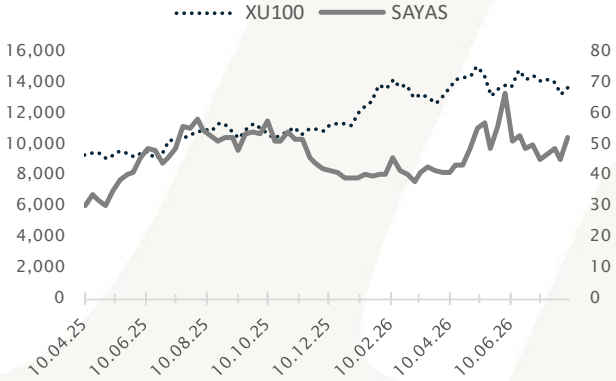
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	SAYAS:TI	SAYAS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Say Yenilenebilir Enerji	
Hisse Sektör	Elektrik Malzemeleri	
Rapor Tarihi	06.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	52.40	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	4,048
Firma Değeri - Milyon TL	3,936
Hacim - Milyon TL	92
Halka Açıklık - %	55.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	1,006	1,183	1,579
Brüt Kâr - Milyon TL	273	265	427
FAVÖK - Milyon TL	196	179	300
Net Kâr - Milyon TL	87	99	122

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	414	726	812
Brüt Kâr - Milyon TL	124	218	252
FAVÖK - Milyon TL	86	168	187
Net Kâr - Milyon TL	34	177	104

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	108.28	94.34	22.45
FD/FAVÖK (x)	15.61	14.82	7.96

Say Yenilenebilir Enerji Ekipmanları A.Ş.

Say Yenilenebilir Enerji Ekipmanları 2Ç26'da 812 mn TL net satış, 186 mn TL FAVÖK ve 104 mn TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda ciro %11,8 ve FAVÖK %11,5 artarken net kâr %41,0 geriledi. Çeyreklik bazda ciro %5,8, FAVÖK %64,4 yükseldi. Brüt kâr marjı %30,0'dan %31,1'e çıkarken FAVÖK marjı %22,9 seviyesinde yatay kaldı.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Yeni fabrikanın katkısı marjlarda görülmeye başladı. Yatırım Teşvik Belgesi kapsamında gerçekleştirilen 228 mn TL'lik makine ve teçhizat yatırımıyla devreye alınan tesisin birim maliyetleri düşürmesi, brüt kâr marjını 105 baz puan destekledi. Esas faaliyet kârı da %16,0 artışla 220 mn TL'ye yükseldi.
- Sipariş görünümü güçlendi. Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler 2025 sonundaki 66,8 mn TL'den 136,8 mn TL'ye yükselerek %105 arttı. PT. Kenertec, Chengxi Shipyard ve Ateş Çelik'ten alınan toplam yaklaşık 5,8 mn € tutarındaki siparişler ileriye dönük görünürlüğü destekliyor.
- İhracatın satışlardaki payı %59,3'ten %62,8'e yükseldi. GE'nin Amerika projeleri toplam satışların %32'sini oluştururken, WindEurope 2026 katılımı ve Kuzey Amerika'daki müşteri ziyaretleri yeni pazar kazanımına yönelik faaliyetlerin sürdüğünü gösteriyor.
- Finansal borç 289 mn TL'den 238 mn TL'ye gerilerken şirket 112 mn TL net nakit pozisyonuna geçti. Reklamcılık ve kurumsal kimlik segmentinin kapatılmasıyla faaliyetlerin rüzgâr türbini ekipmanı üretimine odaklanması iş modelinin sadeleşmesi açısından olumlu.

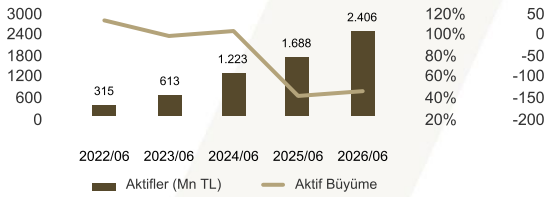
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kârdaki %41,0'lik düşüş operasyonel performanstan kaynaklanmadı. Esas faaliyet kârındaki 30,5 mn TL'lik iyileşmeye rağmen net parasal pozisyon kaybındaki 53,4 mn TL, vergi giderindeki 25,5 mn TL artış ve yatırım faaliyetleri gelirlerindeki 25,4 mn TL düşüş net kârı baskıladı.
- Finansal borçların gerilemesiyle enflasyon muhasebesinden sağlanan parasal kazanç kalkını zayıfladı. Net parasal pozisyon kaybı 72,0 mn TL ile net kârın %69'una ulaştı.
- Efektif vergi oranı %12,3'ten %32,6'ya yükseldi. 2023 kurumsal vergisi incelemesi kapsamında 16,0 mn TL re'sen vergi ve vergi ziyai cezası ile 5,8 mn TL geçici vergi cezası tarh edilirken, şirketin açtığı dava sürüyor. Vergi oranındaki normalleşmeye ilişkin belirsizlik net kâr görünümü açısından risk oluşturuyor.

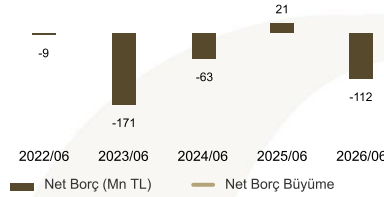
Genel Görüşümüz: SAYAS'ın 2Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Reel ciro büyümesi, brüt kâr marjındaki genişleme, artan sözleşme yükümlülükleri ve net nakit pozisyonu yeni fabrikanın katkısını destekliyor. Buna karşılık net kârdaki gerileme; parasal kayıp, yüksek vergi gideri ve yatırım gelirlerindeki düşüşten kaynaklandı. Vergi davasının seyri, sipariş defterinin büyüklüğü ve ABD ağırlıklı ihracat yapısının yaratabileceği ticaret riskleri temel takip başlıkları olmaya devam ediyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	1.579	1.615	1.161	1.699	46%	71%
Nakit ve Benzerleri	252	232	174	329	89%	14%
Ticari Alacaklar	643	835	526	778	48%	32%
Stoklar	558	445	309	398	29%	17%
Duran Varlıklar	731	671	527	707	34%	29%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	630	579	482	611	27%	25%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	3	3	3	3%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	2.310	2.286	1.688	2.406	43%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	612	688	485	693	43%	29%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	123	45	11	1	-91%	0%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	54	151	49	238	389%	10%
Ticari Borçlar	280	203	298	212	-29%	9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	249	224	171	142	-17%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	198	159	135	72	-47%	3%
Toplam Yükümlülükler	860	912	656	835	27%	35%
Toplam Özkaynaklar	1.450	1.374	1.032	1.571	52%	65%
Ödenmiş Sermaye	77	77	77	77	0%	3%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	282	432	213	463	117%	19%
Net Dönem Karı veya Zararı	154	16	99	122	23%	5%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	2.310	2.286	1.688	2.406	43%	100%

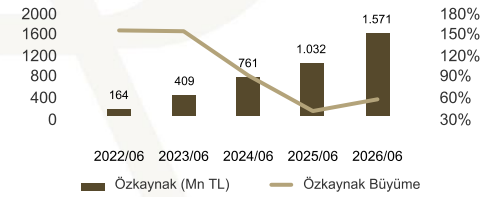
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

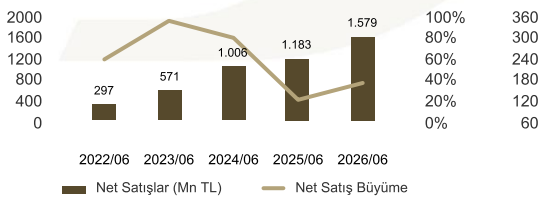


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

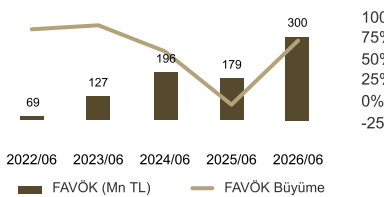


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	2.022	717	1.183	1.579	34%	100%
Satışların Maliyeti	1.527	554	918	1.152	26%	73%
Brüt Kar (Zarar)	494	163	265	427	61%	27%
Faaliyet Giderleri	179	70	118	155	32%	10%
Genel Yönetim Giderleri	74	27	44	51	14%	3%
Pazarlama Giderleri	104	43	73	104	42%	7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	316	93	147	272	85%	17%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	199	26	186	86	-54%	5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	98	5	79	15	-81%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	417	114	254	343	35%	22%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	363	106	179	300	67%	19%
Finansman Gelirleri	65	3	59	13	-77%	1%
Finansman Giderleri	124	22	92	46	-50%	3%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	229	63	135	222	64%	14%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	154	16	99	122	23%	8%

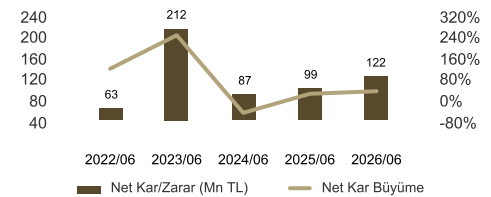
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	49,5	40,4	35,8	61,0
Cari Oran	2,6	2,3	2,4	2,5

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	88,0	93,3	44,2	94,6
Alacak Devir Süresi (Gün)	90,6	98,1	69,5	103,3
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	62,3	54,2	35,3	52,8
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	116,3	137,3	78,4	145,1

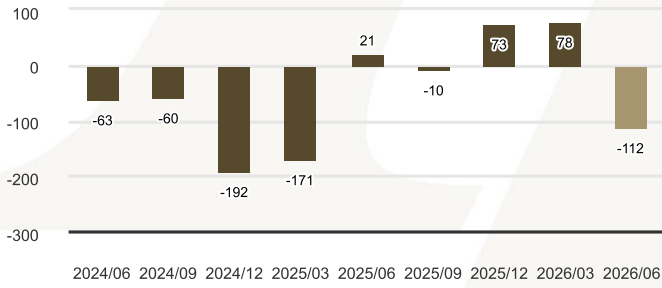
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	68,3	70,6	68,8	70,6
Duran Varlıklar / Aktifler	31,7	29,4	31,2	29,4
Toplam Borç / Aktifler	37,2	39,9	38,9	34,7
Toplam Borç / Özsermaye	59,3	66,3	63,6	53,2
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	204,0	558,5	221,8	520,6
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	56,1	122,0	93,5	107,6
Net Borç (Milyon TL)	73,3	77,6	20,7	-111,8
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	0,2	0,2	0,1	-0,2
İhracat Oranı (%)	50,0	50,4	50,9	56,8

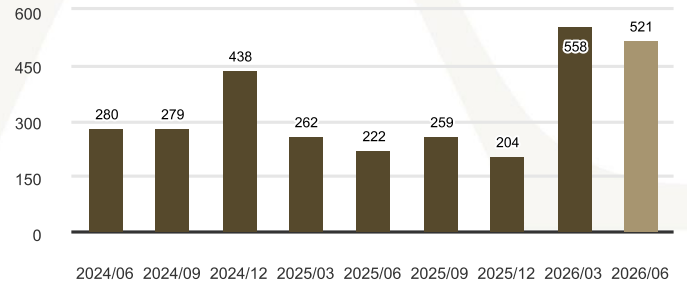
Karlılık Oranları

Aktif Karlılığı	7,5	0,8	6,8	5,9
Aktif Karlılığı (Yıllık)	7,5	12,4	2,5	8,6
Özsermaye Karlılığı	12,2	1,5	11,0	9,3
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	12,2	21,8	4,1	13,6
Esas Faaliyet Kar Marjı	15,6	13,0	12,4	17,2
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	15,6	17,8	7,8	18,2
FAVÖK Marjı	18,0	14,8	15,2	19,0
FAVÖK Marjı (Yıllık)	18,0	19,8	10,0	20,0
Net Kar Marjı	7,6	2,3	8,4	7,7
Net Kar Marjı (Yıllık)	7,6	10,5	1,6	7,3

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
SAYAS	4.047,90	20,33	2,58	22,93	8,14	1,63	18%	20%	7%	9%	6%	484	187	177	104
ASTOR	310.378,00	0,00	8,08	37,43	25,49	8,30	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EUPWR	60.324,00	0,00	4,96	76,17	16,96	4,19	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GEREL	16.053,69	0,00	4,47	41,42	82,44	6,70	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SARAE	34.915,48	17,51	4,49	32,67	21,04	4,47	16%	21%	11%	9%	7%	2.021	533	1.069	320
BETAE	39.993,75	0,00	11,73	43,54	43,47	10,20	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ALVES	3.200,00	0,00	1,07	32,41	3,15	0,66	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EMKEL	2.754,00	0,00	2,62	54,14	47,22	3,22	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EKOS	6.081,60	0,00	1,83	-	-	2,58	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ULUSE	23.400,00	0,00	23,88	28,69	30,21	2,89	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Elektrik Malzemeleri Ort.			1,52	18,43	10,01	1,07	6%	11%	5%	9%	2%	-	-	-	-
XU100			1,33	18,45	12,77	1,21	6,0%	10,4%	5,3%	10,7%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.