

YEOTK Toplantı Notu

Yeo Teknoloji'nin 3Ç25 sonuçlarının ardından şirket ile bir görüşme gerçekleştirdik. Şirket hakkında bilgilendirme notumuzu ve öne çıkan konuları ekte görebilirsiniz.

Yeo Teknoloji Genel Tanıtım

Yeo Teknoloji, Türkiye'de ve dünyada elektrifikasyon, otomasyon, dijitalizasyon ve mühendislik çözümleri sunan, güneş ve rüzgâr enerji santrallerini, trafo merkezlerini, enerji iletim ve dağıtım şebekelerini tüm inşaat ve mekanik işler de dahil olmak üzere anahtar teslim yapan bir şirket olup 4 kıtada, 30'dan fazla ülkede 400'den fazla proje gerçekleştirmiştir. Temelleri 2004 yılında atılan ve 21 yıllık tecrübenin de katkısıyla bakiye iş tutarlarını hızlı şekilde artıran Şirket ek olarak yurt içi ve yurt dışında yenilenebilir enerji üretimi ve enerji depolama yatırımlarıyla gelir çeşitliliğini artırma yolunda ilerlemektedir.

Eylül sonu itibarıyla devam eden kontrat büyüklüğü 606 milyon USD (%25'i sistem entegrasyonu, %75 yenilenebilir enerji santrali), bakiye iş tutarı ise 313 mn USD tutarındadır. (2024 sonu toplam kontrat büyüklüğü 457 mn USD, bakiye iş tutarı 303 mn USD).

Mevcut Operasyonlar

Taahhüt. Şirket sistem entegrasyonu alanında taahhüt işleri gerçekleştirmekte. Dolayısıyla tek bir alana odaklı değil. Bununla birlikte cironun ağırlıklı kısmı yenilenebilir enerji yatırımı işlerinden oluşuyor. Güneş enerji işleri mevcut durumda 4 ana kolda ilerlemekte: 1) Hibrit, 2) Öztüketim, 3) YEKA, 4) Depolamalı. Mevcut durumda ağırlıklı olarak hibrit ve öztüketim türünde yatırımlar devam etmekte olup önümüzdeki dönemde depolamalı santral yatırımlarının artması ile YEO'nun iş hacminin destekleneceğini belirtelim. Yenilenebilir enerji santrallerinde ayrıca rüzgâr santralleri ve enerji depolama sistemlerinde EPC işleri de önemli pay alıyor. Bunun yansıması Azerbaycan'da 500 MWh kapasiteli müstakil depolama işine de devam ediyor. YEOTK taahhüt işlerinde geliştirme süreci dahil EPC hizmeti verdiği için marjları birçok EPC şirketinden daha güçlü.

Öte yandan şirket Mayıs ayında Azerbaycan'da 500 MW kapasiteli enerji depolama sisteminin anahtar teslimi kurulumu için 90,5 mn USD tutarında sözleşme imzaladı. Projenin 1 yıl içinde tamamlanması planlanıyor. Hem mevcut projenin büyüklüğü hem de bölgede yeni işler alınması potansiyeli açısından önemli bir adım olduğunu düşünüyoruz.

Santral. Şirket'in kendi santral yatırımları bulunuyor. Mevcut durumda İtalya ve Romanya'dan gelir elde ediyor. İtalya'da 7,39 MW gücündeki GES faaliyette olup Romanya'da faaliyette olan santrallerin toplam kurulu gücü ise 46,55 MW düzeyindedir. Bunlara ek olarak güçlü ARGE kapasitesinin de katkısıyla yap-işlet-devret tarzı santral işleri de alıyor. Şirket geçtiğimiz dönemde Vodafone (132 MW) ve MPARK (26 MW, 3 GES) santral işlerini aldı. 2024 yılı Ekim ayında açıklanan Vodafone projesinin yatırım büyüklüğü 100 mn USD, işletme ve bakım süresi 15 yıl olarak belirtildi. Vodafone için yapılacak santrallerden yıllık 200GW elektrik üretimi hedefleniyor. 2025 yılı Haziran ayında açıklanan MPARK projesinden işletme dönemi boyunca KDV dahil 29 mn USD tahsilat öngörülmüyor. Her iki tarafın da 2026'da gelir yaratmaya başlaması bekleniyor olası.

Batarya Yatırımı

Mevcut durumda şirketle ilgili en önemli konu; batarya yatırımı. Şirket'in %100 iştiraki olan Reap Batarya üzerinden batarya yatırımı sürdürüyor. Yatırım, 280 ah şebeke ölçeğinde depolama sistemine yönelik olup önümüzdeki dönemde hem yurt içi hem yurt dışında önemli bir yatırım alanı olan depolamalı santral yatırımları ile güçlü talep görmesi beklenebilir.

Şirket yatırımın ilk döneminde toplam kapasitesi kademeli olarak 1-3-5 GW'a ulaşmayı hedeflemişti. Bu yatırımın devamında belirli lisanslama süreçleri gerekli olacaktır. Dünyanın önemli batarya üreticilerinden olan Çinli büyük bir şirket (Great Power) ile anlaştı. Bu ortaklık kapsamında Yeo'nun %100 sahibi olduğu Reap A.Ş.'nin %51 ve Great Power'in %49 oranında ortak olacağı yeni bir şirket kuruldu. Bu ortaklıkla önemli avantajlar sağladı:

YEOTK			
Rasyolar (Son Kapanış 05.11.2025)			
F/K	18,0		
PD/DD	4,1		
FD/FAVÖK	10,9		
Gelir Tablosu (Mn TL)	3Ç24	3Ç25	% Değişim
Satışlar	2.550	5.715	124%
FAVÖK	846	1.102	30%
Net Kâr	416	813	96%
Marjlar	3Ç24	3Ç25	Değişim pp
FAVÖK Marjı %	33,2%	19,3%	-13,9
Net Kâr Marjı %	16,3%	14,2%	-2,1

- ✓ Çinli firma çeşitli bölgelerde (Türkiye, Avrupa, ABD Türki Cumhuriyetler, Afrika) satış yapabilmek için gerekli lisanslara sahip olduğu için kurulum sonrası üretim/satış hızlıca başlayabilecek.
- ✓ Çinli firma direkt 5 GW kurulum yapılmasını sağladı. Dolayısıyla gerçek anlamda gecikme olmadı.

Mevcut durumda inşaat tamamlandı, makineler kuruldu, yakın dönemde deneme üretimine başlayabilecek durumda. Batarya yatırımında ilk etapta düşük bir kapasiteyle çalışabilir, ancak düşük bir kapasite bile anlamlı bir ciro katkısı sağlayacaktır.

Olası Katalist ve Riskler

Batarya yatırımının ilerlemesi: İstanbul, Tuzla'da batarya üretim tesisi yatırımı devam etmekte. Yatırım kapsamında projenin finansman kredisi sağlandı; inşaat çalışmaları 2024 sonu itibarıyla tamamlandı. Üretim hattının imalat süreci ve sevki tamamlanmış olup kurulum tamamlanmak üzeredir. Yıllık 5 GWh üretim kapasitesi ile modül, paket, EDS üretim ve test hatlarının montaj sonrası enerjilendirme çalışmaları başladı. Test ve doğrulama çalışmaları devam eden üretim hatlarının 2025 sonunda devreye alınması planlanıyor.

Yeni santral yatırımları: Şirket'in son durumda tamamen yenilenebilir enerji türünde olmak üzere 55 MW kurulu kapasitesi bulunmaktadır. 2030 yılına kadar 1GW kapasite hedeflenmekte.

Tarife düzenlemeleri: ABD'nin yeni gümrük vergi oranları dikkate alındığında Türkiye'deki üreticilerin rekabet gücünün arttığını söyleyebiliriz. Bu durum, özellikle depolamalı santral yatırımları ve batarya satışları açısından orta-uzun vadede önemli avantaj sağlayabilir.

Mevsimsellik: Şirket'in cirosu 3. çeyrekte artan kontrat büyüklüğünün desteğiyle ve mevsimselliğin de etkisiyle güçlü artış gösterdi. 1Ç ve 4Ç dönemleri mevsimsel açıdan kısmen daha zayıf olmakla birlikte kurum/kuruluşların yıllık bütçelerini değerlendirmek amacıyla 4. çeyrekte projeleri hızlandırması da olası. Bu açıdan 4. çeyrekte ciro performansının 3Ç'ye kıyasla yavaşlayabileceğini, ancak mevcut bakiye iş büyüklüğü ve yeni projelerin etkisiyle yıllık büyüme görülebileceğini tahmin ediyoruz.

Kur ve parite etkisi: Gelirler neredeyse tamamen döviz bazlı (ağırlıklı USD). Kurun enflasyonun gerisinde kalması büyümeyi sınırlayabiliyor.

Borçluluk: Borçluluk son dönemde arttı. Net borç 5,4 milyar TL, Net borç/FAVÖK 2,4x (Haziran sonu: 3,34 mlr TL ve 1,7x). Uzun vadeli borçlar neredeyse tamamen uzun vadeli proje finansman kredileri olduğundan ödeme güclüğü riski yok denebilir.

Genel Değerlendirme

Enerji alanındaki yatırımların artan bir hızla devam etmesi beklendiği düşünüldüğünde Şirket'in taahhüt alanında büyüme hikayesinin cazip olduğunu düşünüyoruz. Bakiye iş büyüklüğündeki artışa ek olarak santral ve batarya yatırımındaki ilerlemelerin de hisseye olan ilgiyi canlı tutabileceğini öngörüyoruz. Artan borçluluğu, yatırım ve projelerle bağlantılı uzun vadeli krediler ağırlıklı olması nedeniyle makul buluyoruz. Taahhüt iş yapısından kaynaklanan dönemsel dalgalanmalar olması kısmen negatif bir faktör olsa da batarya yatırımındaki güçlü ortaklığı önemli bir avantaj olarak görüyor ve Şirket'in gelir kırımında orta-uzun vadede daha sağlıklı bir yapıya ulaşabileceğini düşünüyoruz.

Banu Dirim

banu.dirim@phillip.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.