

**Say Yenilenebilir Enerji / SAYAS 3Ç23 Bilanço Analizi**

Say Yenilenebilir Enerji (SAYAS), 3Ç23 Döneminde 51 Milyon TL net kar elde etti. Şirket'in net karına güçlü katkı KKM gelirinden geldi. Buna karşın zayıf ciro ve ertelenmiş vergi gideri net karı törpüledi. Sayas'ın net kar marjı 3Ç23 döneminde 25,61 seviyesinde gerçekleşti.

**Şirket'in satış gelirleri %19 artış kaydetti...** Şirketin satış gelirleri yıllık bazda %19 artarak 3Ç23 döneminde 201 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in yurtiçi satış gelirleri %7 artarak 116 Milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurtdışı satışları ise %42 artışla 85 Milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in satışlarının kırılımına baktığımızda, yenilenebilir enerji satışları %16 artışla 187 Milyon TL seviyesine yükselirken, kurumsal kimlik çözümü satışları ise %70 oranında artış göstererek 14 Milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in satışlarına ağırlıklı katkının kurumsal kimlik çözümü satışlarından katkı gelmiştir.

**Şirket üretim kapasitesini artırmayı hedefliyor...** Şirket üretim kapasitesinin artırılmasına ilişkin fizibilite çalışmaları başlatmıştır. Yeni yatırım kararı alınmış olup, fabrika binası ve makine ekipman yatırımları için toplamda 280.000.000 TL'lik bir bütçe oluşturulmuştur.

**FAVÖK 51 Milyon TL gerçekleşti...** Şirket 3Ç23 Döneminde 51 Milyon TL FAVÖK elde etti. Şirket FAVÖK'ü yıllık bazda %16,2 oranında artış gösterdi. FAVÖK Marjı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde %25,34 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde %25,92 seviyesindeydi. Şirket 3Ç23 döneminde 61 Milyon TL brüt kar elde etmiştir. Brüt kar marjı ise %19'luk zayıf ciroya rağmen 1,25 puan daralarak 30,35 seviyesine gerilemiştir. Maliyetlerdeki artışı fiyatlara yansıtamadığı için marjlarda daralma olmuş görünüyor. Ancak brüt kar marjı ortalamalara yakın seyretmiş.

**9 Aylık Sonuçlar**

2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %10,7 artışla 515,9 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -0,5 puan azalışla %29,8 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,2 puan azalışla %24,0 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %9,7 artış gösterdi ve 123,6 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %117,6 artışla 217,9 milyon TL'ye yükseldi.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	109,00
Piyasa Değeri (mn TL)	8.420,3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	4.631,1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	77.250
Halka Açık Sermaye	42.488
Halka Açıklık Oranı	%55

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-16,2
3 Aylık	76,7
Yılbaşına göre	148,9
Son 1 Yıl	273,5

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-9,5
3 Aylık	68,2
Yılbaşına göre	74,8
Son 1 Yıl	106,3

**Piyasa Çarpanları**

F/K	31,1
PD/DD	18,3
FD/NS	12,3

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2023/09
Aktifler	645.147
Net Borç	-146.882
Net Döviz Pozisyonu	425.637
Net Satışlar	515.925
FAVÖK	123.588
Net Kar/Zarar	217.927

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	201.546	169.502	18,9	163.475	23,3	515.925	466.200	10,7
Brüt Faaliyet Karı	61.172	53.561	14,2	61.841	-1,1	153.789	141.523	8,7
Faaliyet Giderleri	11.460	10.427	9,9	9.381	22,2	33.289	31.018	7,3
Finansman Gelir/Gider	-4.015	1.536	a.d.	-511	a.d.	-4.890	-63	a.d.
Esas Faaliyet Karı	49.712	43.134	15,2	52.460	-5,2	120.499	110.506	9,0
FAVÖK	51.066	43.936	16,2	53.385	-4,3	123.588	112.683	9,7
Ana Ortaklık Net Kar	51.615	36.816	40,2	133.650	-61,4	217.927	100.142	117,6

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	30,4	31,6	-1,2	37,8	-7,5	29,8	30,4	-0,5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	24,7	25,4	-0,8	32,1	-7,4	23,4	23,7	-0,3
Favök Marjı (%)	25,3	25,9	-0,6	32,7	-7,3	24,0	24,2	-0,2
Net Kar Marjı (%)	25,6	21,7	3,9	81,8	-56,1	42,2	21,5	20,8

## Say Yenilenebilir Enerji / SAYAS 3Ç23 Bilanço Analizi

### Net nakit pozisyonu azalıyor

2022 yılının aynı döneminde 43,1 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 171,1 milyon TL net nakdi bu dönemde 146,9 milyon TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0,9 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibarıyla şirketin 425,6 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

**Değerlendirme...** Şirket net karına güçlü katkı KKM gelirinden gelmiş görünüyor. Bununla birlikte zayıf ciro ve maliyetlerdeki artışı fiyatlarına yansıtamaması marj kayıplarına neden olmuş. Dolayısıyla 3Ç23 dönemine ilişkin finansallarını zayıf bulduk. Ancak Şirket'in net nakit pozisyonunda olmasını beğenmemiz ile birlikte kapasite artışı ve yatırımlarına bağlı olarak gelir artışları ilerleyen süreçte söz konusu olabilir. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde buradan gelebilecek katkı finansallarına olumlu yansiyebilir.

**Say Yenilenebilir Enerji / SAYAS 3Ç23 Bilanço Analizi**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	137.176	183.908	391.948	296.828	600.504	102,3
Hazır Değerler	4.802	24.653	89.951	58.746	12.397	-78,9
Ticari Alacaklar	49.375	78.704	137.516	146.027	234.847	60,8
Diğer Alacaklar	5.079	3.343	3.878	1.965	4.225	115,0
Stoklar	63.838	63.417	103.412	79.326	108.272	36,5
Diğer Dönen Varlıklar	2.284	1.570	2.833	2.871	5.262	83,3
<b>Duran Varlıklar</b>	10.081	15.710	18.481	16.061	44.643	178,0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	7.017	11.477	12.263	12.180	32.882	170,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	707	650	504	547	399	-27,0
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	147.257	199.618	410.429	312.888	645.147	106,2
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	100.360	82.610	137.860	94.160	127.464	35,4
Finansal Borçlar	24.589	6.529	1.273	616	1.148	86,3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.853	3.077	4.036	1.901	39.588	1.981,9
Ticari Borçlar	20.748	33.834	59.857	52.267	36.092	-30,9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	53.169,62	39.169,44	72.694,68	39.374,95	50.636,39	28,6
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	11.766	15.587	22.369	18.070	57.937	220,6
Finansal Borçlar	9.947	12.997	12.244	13.136	47.589	262,3
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.818,52	2.590,32	10.124,97	4.934,68	10.348,31	109,7
<b>Öz Sermaye</b>	35.181	101.437	250.186	200.661	459.746	129,1
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	147.257	199.618	410.429	312.888	645.147	106,2

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,4	2,2	2,8	3,2	4,7
Likide Oran	0,7	1,4	2,1	2,3	3,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	76,1	49,2	39,0	35,9	28,7
T. Finansal borç / Aktif	24,7	11,3	4,3	5,0	13,7
Toplam Borç / Özsermaye	318,7	96,8	64,0	55,9	40,3

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	169.502	201.546	18,9	466.200	515.925	10,7
Satışların Maliyeti	115.941	140.374	21,1	324.677	362.137	11,5
Brüt Kar/Zarar	53.561	61.172	14,2	141.523	153.789	8,7
Faaliyet Giderleri	10.427	11.460	9,9	31.018	33.289	7,3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	43.134	49.712	15,2	110.506	120.499	9,0
Esas Faaliyet Karı	45.876	57.000	24,2	128.576	168.161	30,8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	43.936	51.066	16,2	112.683	123.588	9,7
Ana Ortaklık Net Kar	36.816	51.615	40,2	100.142	217.927	117,6

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	31,6	30,4	30,4	29,8
Favök Marjı	25,9	25,3	24,2	24,0
Net Kar Marjı	21,7	25,6	21,5	42,2

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)