



Smart Güneş Teknolojileri - Nötr

Zorlu koşullar etkin olmaya devam ediyor

Smart Güneş Teknolojileri, 2025 3.çeyrekte 2,85 milyar TL hasılat, 511,5 milyon TL FAVÖK ve 219 milyon TL net zarar ile beklentilerimiz dahilinde sonuç paylaştı.

İş ilişkilerinde gecikmeler takip ediliyor. Sektörde açık ve net bir şekilde KLYPV harici diğer şirketlerde 20 ay üzeri iş ilişkisi tamamlama süresi takip ediyoruz. Bu durum doğal olarak önce ciro sonra FAVÖK ve en sonunda yüksek proje finansman giderleri kaynaklı kara yansıyor.

Gecikmeler ciroyu düşürüyor. Her ne kadar fiyatlama davranışlarında Çin'e yönelik hem iç hem küresel vergilendirmelerle birlikte olumlu seyir takip edilse de iş ilişkilerindeki tahsilat ve tamamlama gecikmesi doğal olarak ciroyu düşürüyor. 3.çeyrekte ciro **%27,73 düşüşle 2,85 milyar TL** oldu. Tahminimiz ciro özelinde **400 milyon TL iş ilişkisi tamamlama cirosu+2,45 milyar TL** yeni satışlar denilebilir. **270 bin dolar ortalama MW maliyet** dikkate alındığında **215 MW'lık** bir satış gerçekleştirildiğini hesaplayabiliriz. Bu durum kapasitenin mecburen hem tamamlama hem de tahsilat riskleri kaynaklı epeyce kullanılmadığını göstermektedir.

Maliyetler görece sakin seyretti. Şirketin yeni hücre içerik hatlarının devreye alınmasıyla birlikte brüt kar görece toparlandı. Brüt kar 3.çeyrekte **%24,16 artışla 581 milyon TL** oldu. Brüt kar marjı ise **244 baz puan artışla %20,45** oldu. Yılı **%20 bandında** bir brüt kar marjı ile kapatmasını bekleyebiliriz.

Operasyonel karlılık görece diri kaldı. Yatırımlar kaynaklı gelen amortisman desteğiyle birlikte 3.çeyrekte FAVÖK **%65,33 artışla 511,5 milyon TL** oldu. FAVÖK marjı tarafında ise **1011 baz puan artışla %17,02** oldu. **%15-17 aralığında** bir FAVÖK marjı ile yılı kapatmasını bekleyebiliriz.

Yüksek finansman giderleri net karı elimine ediyor. Şirketin yatırım odağı ve proje finansmanları net karı önemli ölçüde elimine etmektedir. Şirket enflasyon muhasebesi karı yazması nedeniyle bu alt kalemde EM arındırıldığında yaklaşık çeyreklik **900 milyon TL net zarar** takip ediyor olacaktık.

SMRTG özelinde finansalı nötr değerlendirmekle birlikte sektörün canlı kalabilmesi için izinlerin hızlandırılması ve iş ilişkilerinin bu çerçevede tamamlanması gerekiyor.

10 Kasım 2025

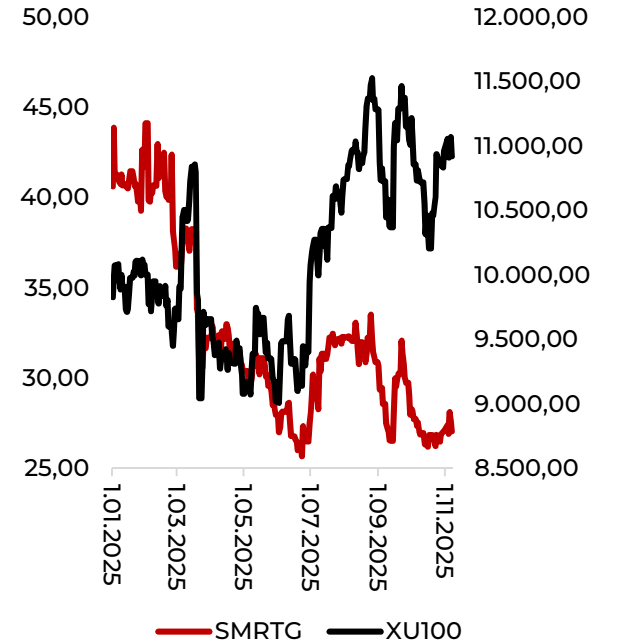
Son Fiyat	27,06
BİLANÇO PUANI	3,33/10
KATILIM ENDEKSİ	UYGUN
Piyasa Değeri (mln TL)	16.395
Piyasa Değeri (mln \$)	390
F/K	0,00
FD/FAVÖK	15,00
PD/DD	4,36
Hisse Sayısı (mln lot)	606
FDPO (%)	26,95
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	138

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-4,14	-16,88	-53,49
XELKT'E GÖRE	-7,76	-23,68	-74,54
Nominal (TL)	-1,74	-15,81	-29,71
Nominal (USD)	-2,61	-19,64	-52,55

ORTAKLIK YAPISI

	%
SMART HOLDİNG	73,03
DİĞER	26,97





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	8,54	0,5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	3,40	0,5
FAVÖK Marjı (Y%)	7,27	1,0
FAVÖK Marjı (Ç%)	-1,81	0,0
Net Kar Marjı (Y%)	-15,22	0,0
Net Kar Marjı (Ç%)	4,21	0,5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mİn TL)	9.094,24	0
İşletme Sermayesi (mİn TL)	2.631,25	-1
Cari Oran	0,77	1
Serbest Nakit Akımı (mİn TL)	-313,87	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	32,48	-1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	24,16	0,0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	24,16	0,5
FAVÖK Büyüme (Y%)	3,36	1,0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	66,35	1,0
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,0
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,0

PUAN

3,33

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.