Aksa Enerji

Net Kar ve operasyonel tarafta sonuçlar beklentilerin üzerinde geldi.

Burak Demirbilek
Analist
bdemirbilek@sekeryatirim.com

AL
Hedef Fiyat: 110,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 110,00 TL
Getiri Potansiyeli: %57

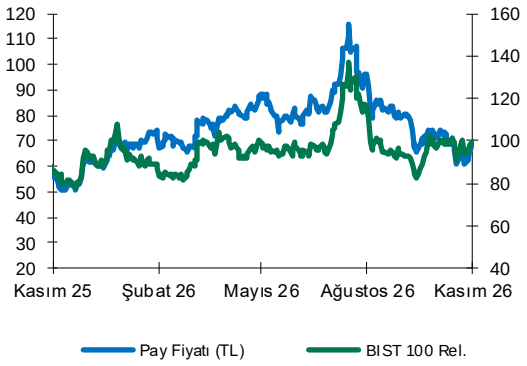
	TL	US$
Fiyat	69,95	1,40
BIST 100	11.713	234
US$ (MB Alış):	50,0878	
52 Hafta Yüksek:	116,00	2,46
52 Hafta Düşük:	50,40	1,20
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

	(TL Mn)	(US$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226	
Piyasa Değeri:	85.782	1.716
Halka Açık PD:	18.014	360

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5,3	24,4	-3,5
US$ Getiri (%):	-6,9	4,6	-17,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,8	16,0	-7,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	634		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	13,9		

Beta	0,99
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	**%**
Kazancı Holding A.Ş.	80,13
Bülent Büyükuğur	3,31
Diğer	16,56
Toplam	**100,0**



Aksa Enerji'nin enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre net kar rakamı 3Ç26'da yıllık bazda %27,0 artışla 1.576 milyon TL seviyesine (3Ç25: 1.241 milyon TL) yükseldi. Açıklanan net kar, 1.094 milyon TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisinin ve 780 milyon TL seviyesindeki tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Operasyonel tarafta sonuçlar beklentilerin üzerinde geldi. 3Ç26'da yükselen spot elektrik fiyatları ile şirketin Kazakistan (Kızılorda) ve Gana (Kumasi) operasyonlarındaki kapasite artışlarının katkısıyla satış gelirleri ve FAVÖK beklentileri aştı. Aksa Enerji, 3Ç26'da yıllık bazda %15,6 artışla 14.298 milyon TL satış geliri elde ederken, (Şeker T.: 11.872 milyon TL - Piyasa: 12.182 milyon TL), FAVÖK rakamı (Faaliyet Kârı + IFRS 9 kapsamında muhasebeleştirilen değer düşüklüğü + amortisman ve itfa giderleri) ise yıllık bazda %14,1 artışla 3Ç26'da 5.156 milyon TL seviyesine (3Ç25: 4.520 milyon TL) yükseldi (Şeker T.: 4.175 milyon TL - Piyasa: 4.535 milyon TL). FAVÖK marjı ise yıllık 0,5 puan düşüşle %36,1 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net finansman giderleri, 3Ç25'teki 850,4 milyon TL seviyesinden 3Ç26'da 56,5 milyon TL'ye gerilerken, ayrıca, net parasal pozisyon kaybının 3Ç25'teki 819,0 milyon TL'den 3Ç26'da 780,4 milyon TL'ye düşmesi net kar rakamını olumlu etkiledi. Öte yandan, 3Ç26'da kaydedilen 67,4 milyon TL net diğer gider (3Ç25'te 201,1 milyon TL net diğer gelir rakamına karşılık) ve ertelenmiş vergi zararının 3Ç25'teki 62,9 milyon TL'den 3Ç26'da 297,9 milyon TL'ye yükselmesi net kar artışını sınırlandırdı. Şirket'in 3Ç26 net kar rakamı ve operasyonel sonuçların piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesi nedeniyle, piyasa tepkisinin 'pozitif' olmasını bekliyoruz. 3Ç26 sonuçlarının ardından, Aksa Enerji için 'AL' tavsiyemizi ve pay başına 110,0 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız, cari pay fiyatına göre %57 yükseliş potansiyeli taşımaktadır. 2026 yılının başından bu yana AKSEN paylarının %4 değer kaybettiğini ve BIST-100 Endeksi'nin %7 altında performans gösterdiğini belirtmek isteriz.

Yurt içi spot elektrik fiyatlarındaki artışın etkisiyle satış gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda %16 artarak 14.298 milyon TL'ye yükseldi - 9A26 döneminde ortalama spot elektrik fiyatları, aşırı hidrolojik koşulların etkisiyle yıllık %23 düşüşle 1.966 TL/MWh seviyesinde gerçekleşmiştir (9A25: 2.546 TL/MWh). Çeyreklik bazda ise spot elektrik fiyatları iki katına çıkarak 2.783 TL/MWh seviyesine ulaşmıştır. Afrika ve Asya hariç elektrik satış hacmi, 3Ç25'teki 2.327 GWh seviyesinden yıllık %51 düşüşle 3Ç26'da 1.137 GWh'ye gerilemiştir. Kapasite kullanım oranı ise 9A26'da %35 olarak gerçekleşmiştir (1Y26: %46). 9A26 kümülatif dönem itibariyle, Şirket'in yurt içi satış gelirleri (Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti dahil) yıllık bazda %43 düşüşle 9A26'da 16.219 milyon TL seviyesine gerilerken, yurt dışı (Afrika ve Asya) satış gelirleri ise yıllık bazda %60 artışla 19.181 milyon TL seviyesine yükselmiştir. FAVÖK (TMS-29 etkisi dahil), 9A26'da yıllık bazda %0,6 artışla 12.817 milyon TL seviyesinde yatay gerçekleşmiştir. Yurt içi FAVÖK (Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti dahil) yıllık %25 düşüşle 2.052 milyon TL'ye gerilerken, Afrika ve Asya operasyonlarının FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %8 artışla 10.765 milyon TL'ye yükselmiştir.

9A26'da net finansal borç pozisyonu artış gösterdi- Şirket'in net finansal borç pozisyonu, 9A25 sonundaki 59.554 milyon TL seviyesinden yıllık %23 artışla 9A26'da 73.196 milyon TL'ye yükselmiştir. Buna paralel olarak, Net Borç/FAVÖK oranı da 9A25'teki 3,54x seviyesinden 9A26'da 4,34x seviyesine yükselmiştir (2025 yıl sonu: 3,98x).

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**40.357**	**35.399**	**-12,3%**	**12.367**	**14.298**	**15,6%**
Brüt Kar	**10.028**	**11.068**	**10,4%**	**3.608**	**4.550**	**26,1%**
Brüt Kar Marjı	*24,8%*	*31,3%*		*29,2%*	*31,8%*	
Operasyonel Kar	**8.337**	**9.440**	**13,2%**	**3.036**	**3.994**	**31,5%**
Operasyonel Kar Marjı	*20,7%*	*26,7%*		*24,6%*	*27,9%*	
FAVÖK	**12.743**	**12.817**	**0,6%**	**4.520**	**5.156**	**14,1%**
FAVÖK Marjı	*31,6%*	*36,2%*		*36,5%*	*36,1%*	
Net Kar	**3.126**	**2.814**	**-10,0%**	**1.241**	**1.576**	**27,0%**
Net Kar Marjı	*7,7%*	*7,9%*		*10,0%*	*11,0%*	

FAVÖK= Esas Faaliyet Karı + TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü+ Amortisman ve itfa giderleri

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	127.029	134.825	6,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.294	4.343	1,2%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	4.931	9.057	83,7%
Ticari Alacaklar	9.508	10.443	9,8%
Hazır Değerler	8.106	3.770	-53,5%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	7.239	9.159	26,5%
Toplam Aktifler	**161.107**	**171.598**	**6,5%**
Uzun Vadeli Borçlar	43.088	47.827	11,0%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.429	4.603	3,9%
Kısa Vadeli Borçlar	8.492	9.954	17,2%
Ticari Yükümlülükler	5.425	6.600	21,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	18.702	22.561	20,6%
Toplam Yükümlülükler	80.136	91.545	14,2%
Toplam Özsermaye	80.971	80.052	-1,1%
Toplam Pasifler	**161.107**	**171.598**	**6,5%**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09	2026/09	%Değ
Net Satışlar	40.357	35.399	-12,3%
SMM	30.329	24.331	-19,8%
Brüt Kâr	10.028	11.068	10,4%
Faaliyet Giderleri	1.691	1.628	-3,7%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	8.337	9.440	13,2%
Net Diğer Gelir/(Gider)	741	289	-61,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-6	-14	A.D
Finansman Gelir/(Gider)	-1.532	-72	A.D
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-2.457	-3.098	26,1%
Vergi Öncesi Kâr	**5.754**	**5.835**	**1,4%**
Vergi	-2.040	-2.207	A.D
Net Kâr/(Zarar)	**3.714**	**3.628**	**-2,3%**
Azınlık Payları	587	814	38,6%
Ana Ortaklık Payları	3.126	2.814	-10,0%

UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.
Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com