Aksa Enerji - AKSEN

3Ç26 Finansal Sonuçlar ve Telekonferans Notu

OYAK YATIRIM

11 Kasım 2026

Aksa Enerji'nin düzenlediği telekonferansa katılarak şirketin 3Ç26 finansallarını, operasyonel görünümünü, yatırım planlarını ve 2026 beklentilerini değerlendirdik. Şirket 3Ç26'da piyasa beklentilerinin üzerinde güçlü sonuçlar açıkladı.

Hasılat 14,3 milyar TL ile beklentiyi %17, FAVÖK 5,5 milyar TL ile %22, net kar ise ~1,6 milyar TL ile %44 aştı (konsensüs: 12,2 / 4,5 / 1,1 milyar TL). Yönetim, yılın üçüncü çeyreğinde beklenen toparlanmanın Türkiye operasyonlarındaki iyileşme ve devreye alınan santrallerin katkısıyla gerçekleştiğine işaret etti. Orta vadede ise Afrika'daki santraller (Gana Takoradi, Gabon, Burkina Faso ve Senegal), döviz bazlı garantili satış anlaşmaları ve depolamalı yenilenebilir yatırımlar büyüme alanları olarak öne çıkıyor.

Yurt içi operasyonlardaki toparlanmada, 2Ç26'da olağanüstü yağışların etkisiyle baskılanan ortalama PTF'nin 3Ç26'da 917 TL/MWs'den 2.783 TL/MWs'ye yükselmesi ve Antalya santralinde üretimin mevsimsellikle 2Ç26'daki 4 GWs'den 3Ç26'da 405 GWs'ye çıkması belirleyici oldu.

Antalya santralinin 9A26'daki ticari kapasite kullanım oranı %30, kapasite kullanım oranı %25 oldu. Bolu Göynük'te satışların %90'ı ikili anlaşmalarla yapılıyor. EÜAŞ ile imzalanan anlaşma kapsamında elektrik, 11 Kasım 2025'ten 31 Aralık 2029'a kadar asgari 75 USD/MWs fiyattan satılıyor. KKTC'de USD bazlı garantili satış yapan santrale 2027 başından itibaren 35 MW ek kapasite eklenmesi planlanıyor. Haziran 2026'da Kazakistan Kızılorda (264 MW), Gaziantep depolamalı GES (58 MWp) ve Şanlıurfa müstakil depolama (50 MW) tesisleri devreye alındı. Gaziantep depolamalı GES, 2027 başından itibaren YEKDEM tarifesinden (ortalama 75 USD/MWs) satış yapacak. Şanlıurfa müstakil depolama tesisi ise primer frekans kontrolü ve arbitraj geliri üretiyor. Gana Tema'da 22 makineden 15'inin çift yakıta (akaryakıt/doğalgaz) dönüştürülmesi FAVÖK'ü destekliyor. Yönetim, toplam 825 MW'lık Gana Takoradi projesinin 450 MW'lık ilk fazının 2028'in ilk çeyreğinde devreye girmesini ve yaklaşık 100 milyon USD FAVÖK üretmesini bekliyor. İkinci el ekipmanla kurulan fazın yaklaşık 4 yılda kendini amorti etmesi öngörülüyor.

Şirket telekonferans sırasında KAP'a yeni bir açıklama yaptı. Gabon Elektrik Kurumu (SEEG) ile imzalanan ek protokole göre:

- Libreville'deki kurulu güç 80 MW artırılarak 180 MW'a çıkarılacak; böylece Gabon'daki toplam kurulu güç 225 MW'a ulaşacak.
- Anlaşma süresi 10 yıldan 15 yıla uzatıldı.
- Anlaşma kapsamındaki 145 MW'lık doğalgaz santrallerinin 2026 sonuna kadar, ilave 80 MW'ın ise 2028 sonuna kadar devreye alınması planlanıyor.

Yönetim ayrıca 2026 yılı için 51 milyar TL hasılat ve 18 milyar TL FAVÖK beklentisini korudu. Şirket, Eylül 2026 itibarıyla 3.675 MW olan kurulu gücünü 2029'a kadar %68 artışla 6.178 MW'a çıkarmayı hedefliyor ve mevcut yatırımların planlandığı şekilde tamamlanması halinde 2029 yılında FAVÖK'ün 841 milyon USD'ye ulaşması hedefleniyor. Uzun vadeli döviz bazlı sözleşmeler ve devreye alınan/alınacak yeni kapasitelerle desteklenen gelir yapısının, 4Ç26'da da şirketin yıl sonu beklentileriyle uyumlu güçlü sonuçlar getirmesini bekliyoruz. Yatırım döngüsüyle yükselen borçluluğu ise yakından takip ediyoruz.

Bloomberg/Reuters Kodu	AKSEN TI / AKSEN.IS
Hisse Fiyatı (TL)	68,95
Piyasa Değeri (mn TL)	84.556
Fiili Dolaşım Oranı (%)	19,08
12 Aylık Yüksek/Düşük (TL)	116/50
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn USD)	13,1
Net Borç/ (Net Nakit) (mn TL) - 3Ç26 sonu	73.196
Firma Değeri (mn TL)	157.752

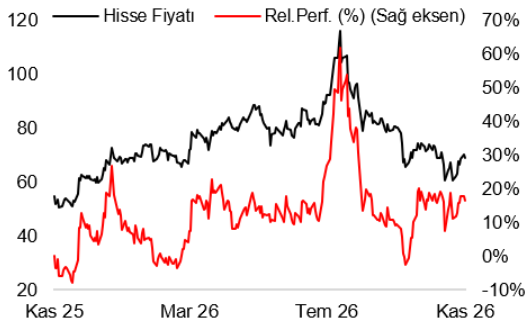
Finansal Veriler (mn TL)*	2023	2024	2025	Yıllık**
Net Satışlar	82.633	51.482	52.692	47.734
FAVÖK	18.684	11.678	14.973	16.878
% marj	22,6%	22,7%	28,4%	35,4%
Net Kar	12.914	3.266	4.541	4.228
% marj	15,6%	6,3%	8,6%	8,9%

Çarpanlar	2023	2024	2025	Yıllık**
F/K	3,3x	14,3x	11,1x	20,0x
FD/FAVÖK	3,2x	7,0x	7,3x	9,3x
PD/DD	0,6x	0,7x	0,7x	1,2x

	1A	3A	12A	YBB
Mutlak Getiri	-7%	-16%	26%	-5%
Rel. Getiri	-2%	-1%	17%	-8%

** 30.09.2026 fiyatlarıyla enf muhasebeli finansallar*

***Son 12 aylık*



Analist: Deniz Altıay

AKSEN 3Ç26 Finansal Sonuçları

Gelir Tablosu	3Ç25 (mn TL)	2Ç26 (mn TL)	3Ç26 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	9A25 (mn TL)	9A26 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Net Satışlar	**12.367**	**9.856**	**14.298**	**45%**	**16%**	**40.357**	**35.399**	**-12%**
Satılan Malın Maliyeti	8.759	6.434	9.749	52%	11%	30.329	24.331	-20%
Brüt Kâr	**3.608**	**3.422**	**4.550**	**33%**	**26%**	**10.028**	**11.068**	**10%**
Faaliyet Giderleri	571	523	556	6%	-3%	1.691	1.628	-4%
Esas Faaliyet Kârı	**3.036**	**2.899**	**3.994**	**38%**	**32%**	**8.337**	**9.440**	**13%**
Amortisman ve İtfa Giderleri	959	1.174	1.519	29%	58%	2.995	3.797	27%
FAVÖK	**3.996**	**4.073**	**5.513**	**35%**	**38%**	**11.332**	**13.237**	**17%**
Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler)	201	256	-67	-	-	741	289	-61%
Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)	0	0	0	-	-99%	-6	-14	161%
Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)	-850	-412	-56	a.d.	a.d.	-1.532	-72	-95%
Net Parasal Kazanç/ Kayıp	-819	-966	-780	a.d.	a.d.	-2.457	-3.098	26%
Vergi Öncesi Kâr	**1.886**	**1.424**	**2.786**	**96%**	**48%**	**5.754**	**5.835**	**1%**
Vergi Giderleri	-503	-545	-937	a.d.	a.d.	-2.040	-2.207	8%
Azınlık Payı	-141	-280	-273	a.d.	a.d.	-587	-814	39%
Net Kâr/(Zarar)	**1.241**	**600**	**1.576**	**163%**	**27%**	**3.126**	**2.814**	**-10%**

Operasyonel Kârlılık								
Brüt Kar Marjı	29,2%	34,7%	31,8%	-290 bps	265 bps	24,8%	31,3%	642 bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	24,6%	29,4%	27,9%	-148 bps	338 bps	20,7%	26,7%	601 bps
FAVÖK Marjı	32,3%	41,3%	38,6%	-277 bps	625 bps	28,1%	37,4%	931 bps
Efektif Vergi Oranı	-26,7%	-38,2%	-33,6%	461 bps	-693 bps	-35,5%	-37,8%	-237 bps
Net Kar Marjı	10,0%	6,1%	11,0%	494 bps	99 bps	7,7%	7,9%	20 bps

Bilanço	3Ç25 (mn TL)	2Ç26 (mn TL)	3Ç26 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	9A25 (mn TL)	9A26 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.368	4.085	3.770	-8%	-64%	10.368	3.770	-64%
Ticari Alacaklar	13.400	8.975	10.443	16%	-22%	13.400	10.443	-22%
Stoklar	2.475	3.417	3.810	12%	54%	2.475	3.810	54%
Maddi Duran Varlıklar	109.955	128.938	134.825	5%	23%	109.955	134.825	23%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.854	4.114	4.343	6%	13%	3.854	4.343	13%
Toplam Varlıklar	150.791	160.154	171.598	7%	14%	150.791	171.598	14%
Finansal Borçlar (Toplam)	63.963	66.875	76.966	15%	20%	63.963	76.966	20%
Ticari Borçlar	6.326	7.054	6.600	-6%	4%	6.326	6.600	4%
Özkaynaklar	69.191	72.369	73.237	1%	6%	69.191	73.237	6%
Toplam Kaynaklar	150.791	160.154	171.598	7%	14%	150.791	171.598	14%
Net Borç / (Net Nakit)	53.594	62.790	73.196	17%	37%	53.594	73.196	37%

Kaynak: Finansallar, veritabanı

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.