

Büyüme Hikayesi Devam Ediyor

23 Aralık 2025

Akse Enerji için 12 aylık hedef fiyatımızı 75,40 TL (önceki: 61,00 TL) olarak revize ederken tavsiyemizi “Endekse Paralel Getiri” (önceki: “Endeks Üzeri Getiri”) olarak belirliyoruz. Şirketin büyüme hikayesini beğensek de 2025 ikinci yarısındaki çok güçlü rölatif performansı sonrası azalan getiri potansiyeli sonrası hisse senedi için tavsiyemizi endekse paralel getiri olarak revize ediyoruz. Akse Enerji’yi (i) Kurulu güç kapasitesinde ve FAVÖK’ündeki güçlü artış beklentimiz, (ii) Asya, Afrika ve KKTC’deki uzun vadeli yabancı para bazlı elektrik satışları ve geçişken yakıt maliyetli santralleri, (iii) depolamalı yenilenebilir enerji yatırımları ile yurt içinde sağlayacağı portföy çeşitliliği, (iv) gelişmekte olan coğrafyalarda ortaya çıkabilecek yeni fırsatları değerlendirme kabiliyeti ile beğenmeyi sürdürüyoruz. Hisse senedi 2026 tahminlerimize göre 16,2x F/K ve 6,3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

2028 yılında toplam kurulu gücün 5 GW’a ulaşmasını bekliyoruz. Yurt içinde 1.358 MW olan kurulu gücün 891 MW depolamalı yenilenebilir enerji yatırımlarının devreye alınmasıyla 2028 yılında 2.249 MW’a ulaşmasını bekliyoruz. Asya’da 1.220 MW olan kurulu güç 2026 yılında devreye alınması beklenen Kızıldere santrali ile 1.460 MW’a ulaşacak. Afrika’da ise Kumasi, Gabon, Senegal ve Burkina Faso’daki santrallerin devreye girmesiyle toplam kurulu gücün 430 MW’dan 1.299 MW’a yükselmesini öngörüyoruz. Bunların sonucunda şirketin toplam kurulu gücünün 2028 yılında 5 GW’a ulaşmasını bekliyoruz.

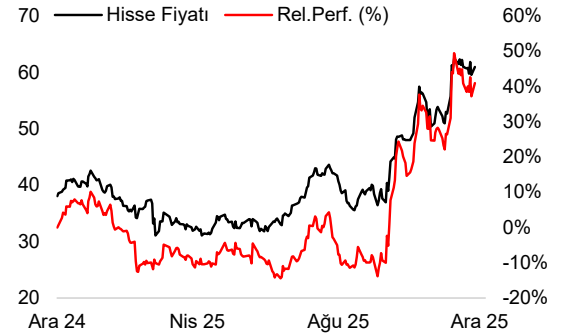
2026 yılının 11 projenin devreye alınacağı hızlı ve yoğun bir yıl olması bekleniyor. Yurt dışında Senegal (160 MW), Kazakistan (240 MW), Gana (179 MW), Gabon (145 MW) ve Burkina Faso (119 MW) olmak üzere toplam 843 MW’lık 6 projenin ticari işletmeye alınması hedefleniyor. Türkiye’de ise Kırşehir’de 50 MW GES, Kayseri’de 10 MW GES, Mersin’de 100 MW RES, Gaziantep’te 40,5 MW GES ve Urfa’da 50 MW Müstakil depolama tesisi olmak üzere toplam 251 MW’lık 5 projenin ticari işletmeye alınması planlanıyor. 2026 yılında FAVÖK’ün dolar bazında 2025 tahminlerimize göre yıllık %33,6’lık artış ile 396 mn dolara, FAVÖK marjının 450 bps artışla %33,0’e yükselmesini bekliyoruz.

2029 yılında FAVÖK’ün 662 milyon USD’ye, FAVÖK marjının %41,0’e ulaşmasını öngörüyoruz. Türkiye’de yenilenebilir enerji yatırımları, Asya ve Afrika’da devreye girecek santrallerin katkısıyla 2029 yılında FAVÖK’ün 662 mn dolara, FAVÖK marjının %41,0’e yükselmesini bekliyoruz. Yurt içi operasyonların net satışlardaki payının 2029 yılında %58 (2025T: %70,3), FAVÖK’teki payının %29,1 olacağını öngörüyoruz (2025T: %21,6).

Uzun vadeli garantili yabancı para bazlı elektrik satışları ve geçişken yakıt maliyetleri... Şirketin Asya, Afrika ve KKTC’deki mevcut santrallerinin tümü ve Asya ve Afrika’da tamamlanacak yatırımlarının tamamı geçişken yakıt maliyeti ve yabancı para bazlı garantili satış içeren sözleşmelerle şirketi öne çıkarıyor.

Depolamalı yenilenebilir enerji yatırımları yurt içinde portföy çeşitliliğini artıracak. Şirket Asya ve Afrika’daki yatırımlarının yanında yurt içinde de yenilenebilir enerji yatırımlarına devam ediyor. Şirket 941 MW yenilenebilir enerji yatırımlarıyla portföy çeşitliliği sağlarken YEKDEM mekanizmasından da faydalanmayı amaçlıyor. Santrallerin 2026 – 2028 yıllarını kapsayan bir takvimde devreye alınması planlanıyor.

AKSEN	Endekse Paralel Getiri (önceki: Endeks Üzeri Getiri)		
Fiyat (TL)	61.00		
Hedef Fiyat (TL)	75.40 (önceki: 61.00)		
Yükseliş Potansiyeli	23.6%		
Piyasa Değeri (\$mn)	1,754		
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	14		
Net Borç (TLmn)	41,312		
FD (TLmn)	121,122		
TL mn	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	31,639	41,108	58,179
% büyüme	-38%	30%	42%
FAVÖK	7,177	11,735	19,224
% marj	22.7	28.5	33.0
Net Kar	2,007	3,381	4,613
% marj	6.3	8.2	7.9
F/K (x)	37.3	22.1	16.2
FD/FAVÖK (x)	16.9	10.3	6.3
PD/DD (x)	1.5	1.4	1.3

Analist: [Özgür Fedai Durmaz](#)

Değerleme

Dolar bazlı değerlendirme çalışmamızda; risksiz getiri oranını %7,8 equity risk primini %6,5, şirket betasını 0,95, borçlanma maliyetini %9,8, sonsuz büyüme oranını %1,0 olarak kullandık. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini %11,3 olarak hesapladık. Böylece, 12 aylık hedef fiyatımızı %23,6 oranında yükseliş potansiyeli taşıyan 75,40 TL olarak belirliyoruz.

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi

USD mn	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T	2035 T
Satışlar	1,198	1,412	1,572	1,615	1,617	1,618	1,620	1,622	1,625	1,627
FVÖK	301	410	510	542	547	553	558	562	567	572
<i>FVÖK Marjı</i>	<i>25.1%</i>	<i>29.1%</i>	<i>32.5%</i>	<i>33.6%</i>	<i>33.6%</i>	<i>33.6%</i>	<i>33.7%</i>	<i>33.7%</i>	<i>33.7%</i>	<i>33.7%</i>
FAVÖK	396	528	634	662	663	664	666	667	668	670
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>33.0%</i>	<i>37.4%</i>	<i>40.3%</i>	<i>41.0%</i>	<i>41.0%</i>	<i>41.0%</i>	<i>41.1%</i>	<i>41.1%</i>	<i>41.1%</i>	<i>41.2%</i>
İşletme Sermayesi Değişimi	25	34	26	7	2	2	2	2	1	1
Yatırım Harcamaları	574	775	279	5	5	5	5	5	5	101
Vergi	66	90	112	119	120	122	123	124	125	126
Serbest nakit akışı	-269	-371	217	530	536	536	536	536	537	442
AOSM	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
SNA bugünkü değeri	-255	-316	166	364	330	297	267	239	215	159
SNA - Bugünkü değer toplamı	1,466									
Uç Büyüme Oranı	1.0%									
Uç değer bugünkü değeri	1,553									
Firma değeri	3,020									
Net borç (2025 T)	1,152									
Öz sermaye değeri	1,747									
Azınlık Payları	120.6									
Hisse adeti (mn)	1,226									
12 aylık hedef fiyat (TL)	75.40									
Cari hisse fiyatı (TL)	61.00									
Yükselme potansiyeli	23.6%									

Kaynak: Oyak Yatırım, Finnet

Riskler

Asya ve Afrika'da faaliyet gösterilen ülkelerdeki siyasi riskler, sözleşmelerin uzatılamama ihtimali ve tahsilat riskleri yurt dışı operasyonlarda ana risk unsuru olarak öne çıkıyor.

Şirketin faaliyet gösterdiği ve yatırımlarını sürdürdüğü ülkeler siyasi riskler barındırmaktadır. Bu ülkelerdeki olası siyasi belirsizlikler şirket için risk faktörü olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu ülke ve bölgeler jeopolitik gerilimler açısından da yüksek riskli olarak dikkat çekmektedir. Şirket, imzalanan sözleşmelerin hukuki sağlamlığı ve bu ülkelerdeki acil ve öncelikli enerji ihtiyaçları gibi faktörlerin bu risklere karşı şirketin elini güçlendireceğini öngörüyor.

Şirketin gelirlerinin ve FAVÖK'ünün önemli bir kısmının yabancı para cinsinden oluşması nedeniyle TL'nin reel değerlenme süreci şirkete negatif etki etme potansiyeli taşıyor.

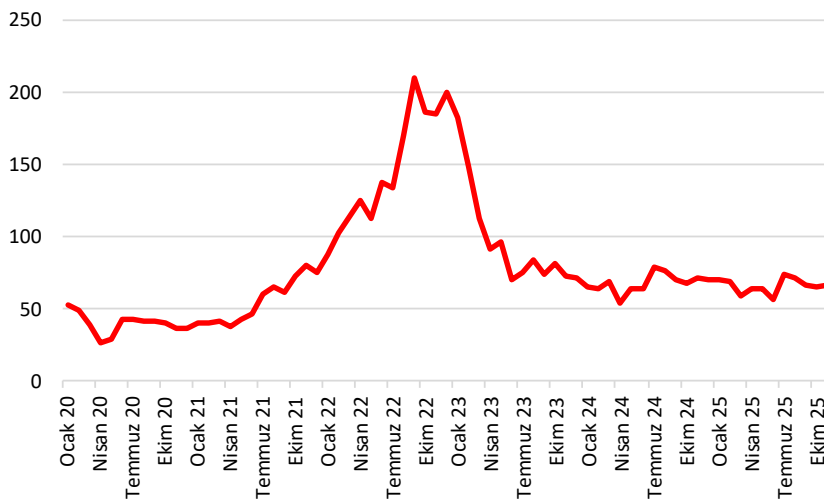
2026 yılında da 2025 yılında olduğu gibi TL'deki değer kaybının enflasyonun hafif altında kalmasını bekliyoruz. Şirket gelirlerinin ve FAVÖK'ünün önemli bir kısmı uzun vadeli garantili yabancı para bazlı sözleşmelerden gelmektedir. Dolayısıyla TL'deki reel değerlenmenin şirket finansallarının reel büyümesi için bir risk oluşturacağını ancak bu riskin sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Projeksiyonlarımızda 2026 yılı ortalama USD/TL kurunu 48,58 yıl sonu kurunu 52,92 olarak kullandık.

Piyasa takas fiyatındaki dalgalanmalar ve doğalgaz maliyetleri yurt içi operasyonlar için sınırlı risk oluşturuyor.

Şirketin Asya, Afrika ve KKTC'deki mevcut santrallerinin tümü ve Asya ve Afrika'da tamamlanacak yatırımlarının tamamı geçişken yakıt maliyeti ve yabancı para bazlı garantili satış içeren sözleşmelerle çalışması şirketin PTF'deki dalgalanmalara olan hassasiyetini sınırlıyor. Yurt içinde yenilenebilir enerji santrallerinin yeni YEKDEM'den faydalanmasının planlanması ve Bolu Göynük santrali için de EÜAŞ ile imzalanan anlaşma sonrası PTF riski daha da zayıflamaktadır. Yeni yatırımlar ve portföy çeşitlendirmesiyle bu etki giderek azalacak olsa da piyasa takas fiyatının yaşanacak dalgalanmaların kısmi risk faktörü olabileceğini öngörüyoruz. 2026 yılı piyasa takas fiyatının ortalama 67\$ seviyelerinde olacağını öngörüyoruz.

Şirketin Türkiye'deki kurulu gücünün büyük kısmını oluşturan Antalya santralinde yakıt olarak doğalgaz kullanılıyor. Toplam giderler içerisinde yakıt giderlerinin büyük bir paya sahip olması nedeniyle doğalgaz fiyatlarında beklenti üstü artışlar maliyetler açısından risk oluşturabilir. Şirket santralde kullanılan doğalgazı BOTAŞ'tan almaktadır. 2026 yılında elektrik üretimi amaçlı kullanım için doğalgaz fiyatlarında %16-19 arasında bir artış öngörüyoruz. Doğalgaz maliyetlerinde yukarı yönlü bir hareketliliğin elektrik fiyatlarına da yansıma ihtimalinin kuvvetli olması bu risk unsurunun etkisini hafifletiyor.

Grafik: Aylık Ortalama PTF (USD)



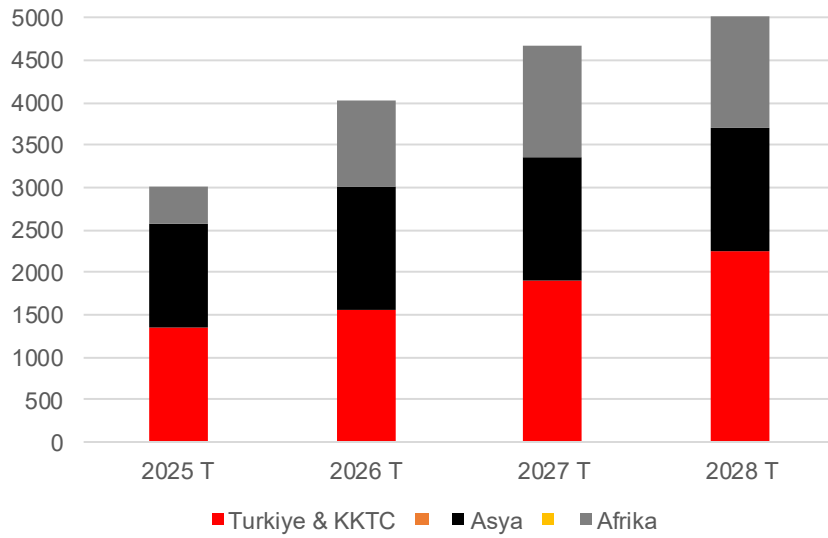
Kaynak : EPIAS Şeffaflık Platformu

Şirket Operasyonları

Toplam kurulu gücün 2028 yılında 5 GW'a ulaşmasını bekliyoruz.

Yurt içinde 1.358 MW olan kurulu gücün 891 MW (+50 MW müstakil depolama tesisi) depolamalı yenilenebilir enerji yatırımlarının devreye alınmasıyla 2028 yılında 2.249 MW'a ulaşmasını bekliyoruz. Asya'da 1.220 MW olan kurulu güç 2026 yılında devreye alınması beklenen Kızılıorda santrali ile 1.460 MW'a ulaşacak. Afrika'da ise Kumasi, Gabon, Senegal ve Burkina Faso'daki santrallerin devreye girmesiyle toplam kurulu gücün 430 MW'dan 1.299 MW'a yükselmesini öngörüyoruz. Bunların sonucunda şirketin toplam kurulu gücünün 2028 yılında 5 GW'a ulaşmasını bekliyoruz.

Grafik : Toplam Kurulu Güç (MW)

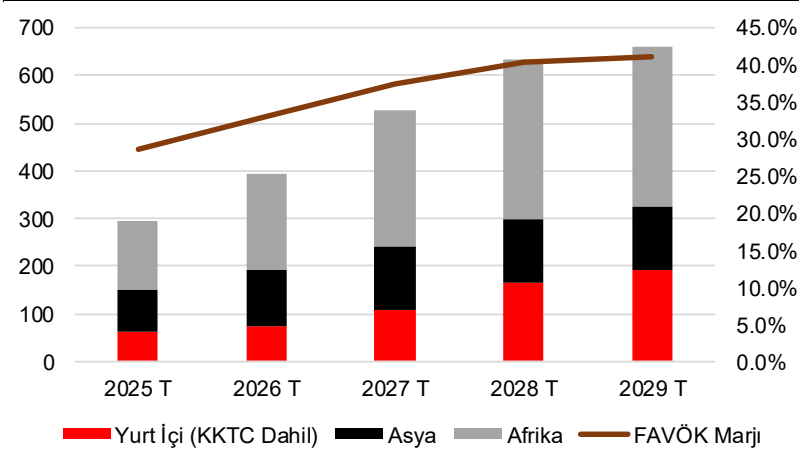


Kaynak : Şirket Sunumu, Oyak Yatırım

Yeni santrallerin etkisiyle FAVÖK'te güçlü büyüme, FAVÖK marjında iyileşme bekliyoruz.

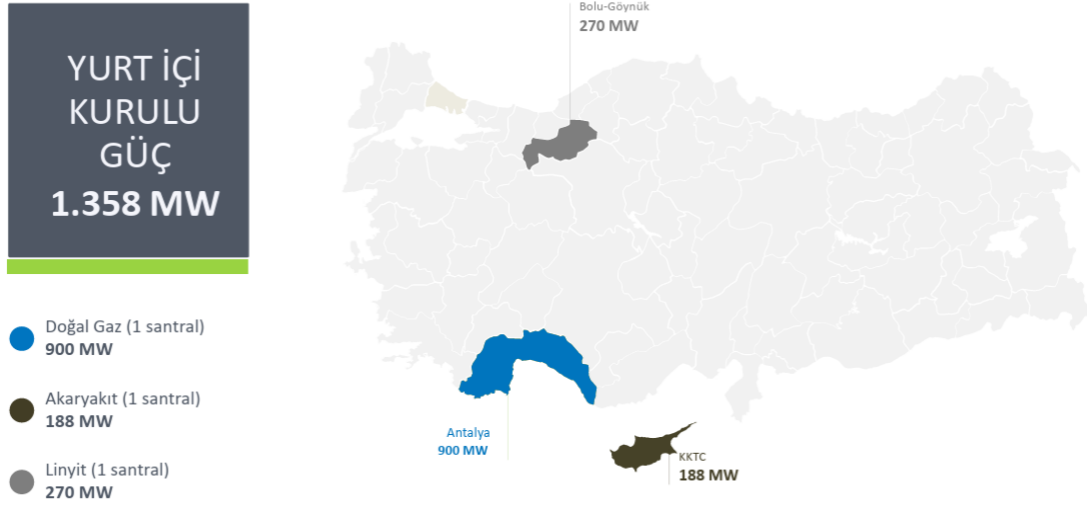
Yurt içinde yenilenebilir enerji yatırımları ve Asya ve Afrika'da santral devreye alımların etkisi ile FAVÖK'ün 2026 yılında 396 mn dolara, 2029 yılında 662 milyon dolara ulaşmasını bekliyoruz (2025T: 295 mn dolar). FAVÖK marjının ise 2029 yılında 2025 tahminlerimize göre 1.245 bps artışla %41'e ulaşmasını bekliyoruz.

Grafik: FAVÖK (mn \$)



Kaynak: Şirket Sunumu, Oyak Yatırım

Yurt İçi Operasyonlar



Kaynak: Şirket Sunumu

Yurt içi mevcut kurulu gücün büyük kısmı doğal gaza dayalı

Yurt içi mevcut kurulu gücün büyük kısmını 900 MW'lık Antalya Doğalgaz Santrali oluşturmaktadır. Bu santralde üretilen elektriğin %41'i gün öncesi piyasasına, %41'i ikili anlaşmalar ve %18'i yan hizmetler aracılığıyla satılmıştır. Yılın ilk dokuz ayında kapasite mekanizması ödemeleri yıllık %85 artışla 557 m TL olmuştur (9A24: TL301 m). Antalya santrali için varsayımlarımızda 2026 yılında PTF'nin ortalama 67\$ seviyelerinde olacağını, BOTAŞ elektrik üretimi amaçlı kullanım için doğalgaz fiyatlarında %16-19 arasında bir artış öngörüyoruz.

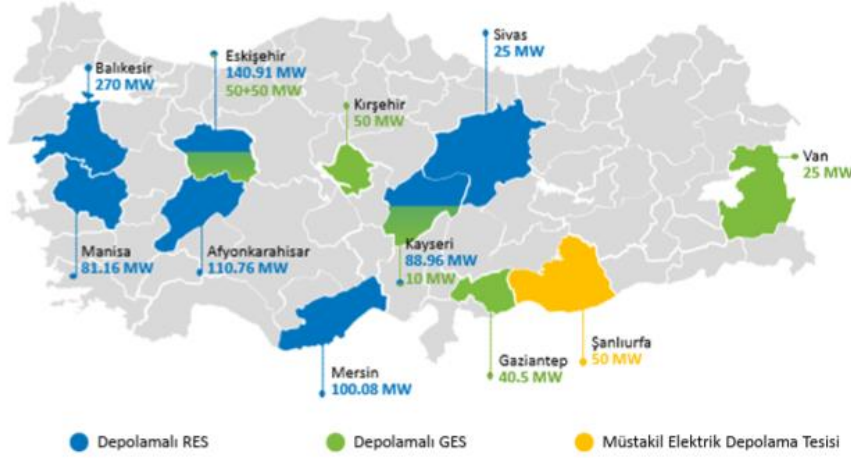
EÜAŞ ile imzalanan anlaşma Bolu Göynük Yerli Linyit Kömür Santralini performansını destekleyecek.

270 MW'lık Bolu Göynük Yerli Linyit Kömür Santrali ise şirketin Türkiye'deki kurulu gücünün kalanını oluşturuyor. Santralde üretilen elektriğin %94'ü ikili anlaşmalar ile, %3'ü yan hizmetler piyasasına, %3'ü gün öncesi piyasasına satılmıştır. Yılın ilk 9 ayında kapasite mekanizması ödemeleri yıllık %75 artışla 368 m TL'ye ulaştı (9A24: TL211 m). Bolu Göynük Santrali'nde verimlilik artışına yönelik devam eden 35 MW GES projesinin 2026 yılının ilk çeyreğine kadar tamamlanması bekleniyor.

11 Kasım 2025 tarihinden itibaren EÜAŞ ile imzalanan elektrik satış anlaşması yürürlüğe girmiştir. Anlaşma kapsamında 2029 sonuna kadar üretilen elektrik minimum 75 USD/MWs fiyat üzerinden satın alınacaktır. Alım miktarları 2025 yılı için 198.061 MWs, 2026-29 yılları arasında ise yıllık 1.417.500 MWs olacaktır.

Kuzey Kıbrıs Kalecik Akaryakıt Santrali'nde ise dolar bazlı fiyat üzerinden aylık garantili elektrik satışı yapılmaktadır. Yakıt maliyetinin geçişken olduğu santralde 2023 yılı temmuz ayında 15 senelik sözleşme uzatımı yapılırken, Mayıs 2024 itibarıyla 35MW'lık ek kapasite devreye girerken aylık garantili elektrik satışı da arttı. Sözleşme kapsamında Türkiye ile KKTC arasında enterkonnekte hat kurulum sürecinin başlatılabilmesi amacıyla fizibilite çalışmaları da yürütülüyor.

Yenilenebilir enerji santrallerinin devreye girmesiyle portföy çeşitlendirmesi sağlanırken, yurt içi operasyonlarda FAVÖK marjında gelişim bekliyoruz.



Kaynak: Şirket Sunumu

Şirket, depolamalı GES ve RES yatırımlarıyla portföy çeşitliliğini artırırken, yurt içi faaliyetlerden elde edilen FAVÖK marjında da yukarı yönlü bir etki hedefliyor. Şirketin Eskişehir'de 100 MW, Kırşehir'de 50 MW, Kayseri'de 10 MW Gaziantep'te 40,5 MW ve Van'da 25 MW olmak üzere toplamda 225,5 MW depolamalı GES yatırımı bulunuyor. Toplamda 665,91 MW olan depolamalı RES'ler ise Balıkesir'de 118,04 MW, Manisa'da 82,16 MW, Eskişehir'de 140,91 MW, Afyonkarahisar'da 110,76 MW, Mersin'de 100,08 MW, Sivas'ta 25 MW ve Kayseri'de 88,96 MW kurulu güce sahip santrallerden oluşuyor. Santrallerin planlanan devreye alınma tarihleriyle ilgili detaylara aşağıdaki tablodan ulaşabilirsiniz.

Lokasyon	Proje İsmi	Teknoloji	Kapasite (MW)	Planlanan Devreye Alma Tarihi
Kırşehir	Alıç	Güneş	50	2026- Haziran
Gaziantep	Pamuk	Güneş	40,5	2026- Şubat
Eskişehir	Tokur	Güneş	50	2027- Temmuz
Eskişehir	Kökner	Güneş	50	2027- Temmuz
Van	Zümrüt	Güneş	25	2027- Şubat
Kayseri	Fatih	Güneş	10	2026 - Aralık
Toplam Kurulu Güç (Güneş)			225,5	

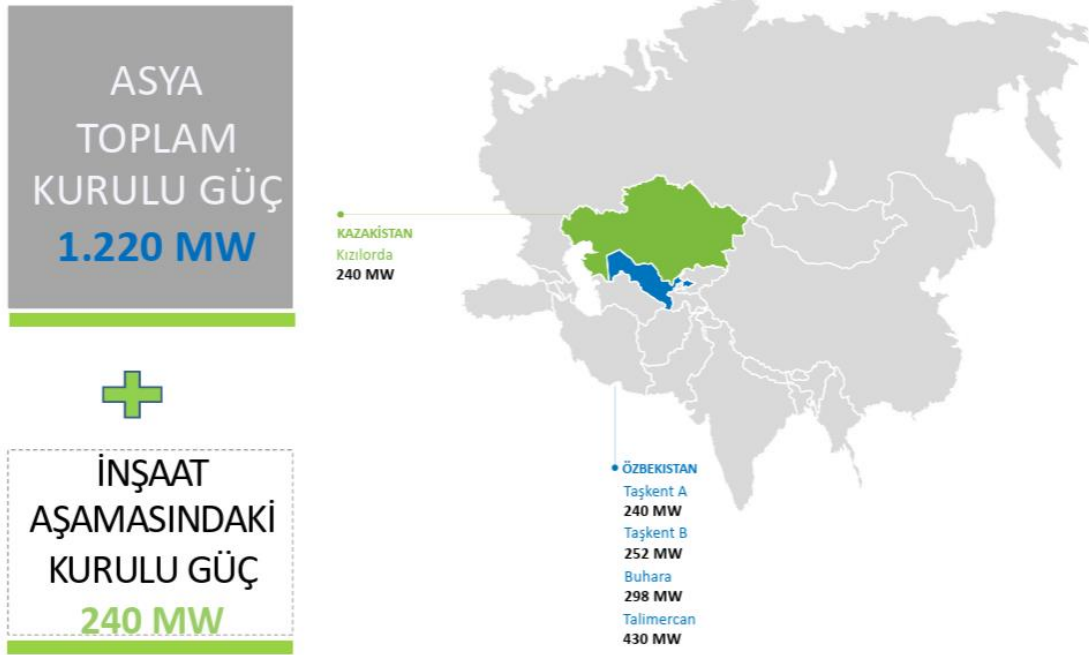
Lokasyon	Proje İsmi	Teknoloji	Kapasite (MW)	Planlanan Devreye Alma Tarihi
Manisa	Manisa	Rüzgar	82,16	2027- Nisan
Kayseri	Kayseri	Rüzgar	88,96	2028 - Mayıs
Sivas	Divriği	Rüzgar	25	2027- Ekim
Afyonkarahisar	Karahisar	Rüzgar	110,76	2027- Mayıs
Balıkesir	Balıkesir	Rüzgar	118,04	2028 - Şubat
Eskişehir	Eskişehir	Rüzgar	140,91	2028- Mart
Mersin	Mersin	Rüzgar	100,08	2026- Ekim
Toplam Kurulu Güç (Rüzgar)			665,91	

Lokasyon	Proje İsmi	Teknoloji	Kapasite (MW)	Planlanan Devreye Alma Tarihi
Şanlıurfa	Şanlıurfa	MDT	50 MW	2026- Mar

Kaynak: Şirket Sunumu

Yenilenebilir Enerji yatırımları için toplam 1,06 milyar dolar yatırım harcaması ve santrallerin tamamlanmasıyla yıllık yaklaşık 124 milyon dolar FAVÖK katkısı bekliyoruz.

Asya Operasyonları



Kaynak: Şirket Sunumu

Talimercan santralinin kombine çevriminin tamamlanması ile şirketin Özbekistan'daki kurulu gücü 1.220 MW'a ulaştı.

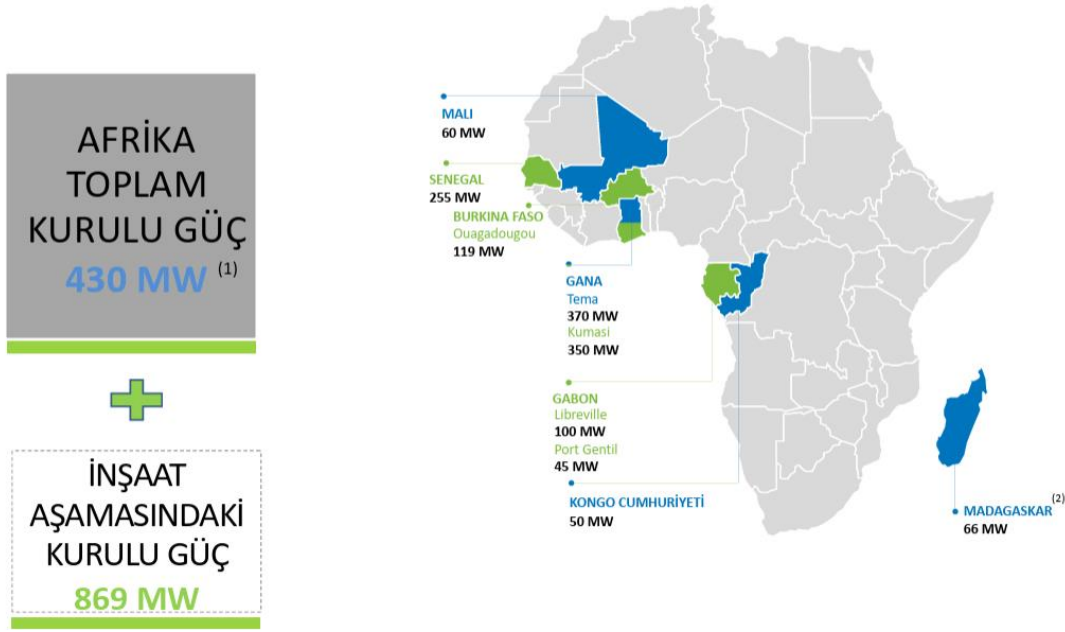
Şirketin Asya faaliyetlerinin temelini oluşturan Özbekistan'da 240MW kurulu güce sahip Taşkent A, 252 MW Taşkent B, 298 MW Buhara ile toplam 790 MW kurulu güce sahipken, 2025 yılında devreye giren 430 MW Talimercan santrali ile toplam kurulu güç 1.220 MW'a ulaştı.

Şirketin Kazakistan'daki ilk santrali olacak 240 MW kurulu güce sahip Kızıldorda Doğalgaz Kombine Isı ve Enerji Santrali'nin Nisan 2026'da devreye girmesi bekleniyor. Yaklaşık 250 milyon dolar yatırım harcaması öngördüğümüz yatırımdan yıllık 40 milyon dolar FAVÖK katkısı bekliyoruz.



Kaynak: Şirket Sunumu

Afrika Operasyonları



Kaynak: Şirket Sunumu / (1) Kongo ve Madagaskar hariç

Senegal, Gana, Gabon ve Burkina Faso yatırımlarıyla Afrika'daki büyüme devam edecek.

Şirket Gana'da geçişken yakıt maliyeti ve 370 MW kurulu gücün 332 MW'ı üzerinden alım garantisi bulunan santraliyle faaliyetlerini sürdürüyor. Gana'da inşaat süreci devam eden 350 MW kurulu güce sahip olacak Kumasi Santrali'nin 1. Fazının basit çevrim olarak (130 MW) Ocak 2026'da, kombine çevrim olarak (179 MW) Mart 2026'da ve 2. Fazının 2027 yılında devreye alınması bekleniyor. 20 yıl ABD doları bazlı garantili satış içeren sözleşme ve geçişken yakıt maliyeti ile faaliyet gösterecek santralin ilk fazı için 110 milyon dolar yatırım harcaması ve yıllık 38 milyon dolar FAVÖK, ikinci fazı için de bu rakamlara yakın değerler öngörüyoruz.

Senegal'de 255 MW kurulu güce sahip Saint – Louis santralinin basit çevrim olarak (160 MW) Ağustos 2026'da kombine çevrim olarak Mart 2027'de devreye alınması bekleniyor. Sözleşme kapsamında devletin elektrik kurumu olan Senelec ile ortaklık (%15 Senelec payı) ile geçişken yakıt maliyeti ve euroya endeksli 25 yıllık garantili elektrik satışıyla faaliyet gösterecek santralin %85'lik şirkete düşen payı için 250 milyon euro yatırım harcaması ve yıllık 50 milyon euro FAVÖK katkısı bekliyoruz.

Şirket Ağustos ayında yaptığı açıklamada Gabon Elektrik Kurumu ile 10 yıl vadeli ve vade sonunda yenileme opsiyonlu elektrik santralleri kiralama ve işletme anlaşmaları imzalandığını açıkladı. Aksa Enerji, Libreville ve Port Gentil şehirlerinde toplam 145 MW kurulu güce sahip olacak elektrik üretim santrallerinin kurulması ve işletilmesi sorumluluklarını üstlenecek. Santrallerin Haziran 2026'da devreye alınması planlanıyor. Gabon yatırımı için 80 milyon USD yatırım harcaması ve yıllık 30 milyon USD FAVÖK katkısı bekliyoruz.

Şirket Kasım ayında yaptığı açıklamada Burkina Faso Elektrik Kurumu ile 20 yıl süreli garantili elektrik alım anlaşması imzalandığını açıkladı. Anlaşma kapsamında Burkina Faso'nun başkenti Ouagadougou'da toplam 119 MW kurulu güce sahip olacak HFO kaynaklı elektrik üretim santralinin 2026 yılının son çeyreğinde devreye alınması planlanıyor. Burkina Faso yatırımı için 70 milyon USD yatırım harcaması ve yıllık 30 milyon USD FAVÖK katkısı öngörüyoruz.

Tablo: Aksa Enerji – Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (mn TL)	2024*	2025T	2026T
Satışlar	39,684	41,108	58,179
Satışların Maliyeti	31,295	30,649	41,085
Brüt Kar	8,389	10,459	17,093
Faaliyet Gideri	1,915	1,792	2,522
FVÖK	6,474	8,667	14,571
Diğer Faaliyet Gelirleri, Net	314	791	826
Faaliyet Karı	6,788	9,458	15,397
FAVÖK	9,002	11,735	19,224
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	207	-1,543	-3,158
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	-301	-40	-486
Vergi Öncesi Kar	5,893	5,739	8,596
Vergi Gideri	2,195	1,740	3,206
Azınlık Payları	1,180	618	777
Net Kar/(Zarar)	2,518	3,381	4,613

*TMS 29 Uygulanmıştır.

Kaynak: Finnet, Oyak Yatırım

Tablo: Aksa Enerji – Bilanço

Bilanço (mn TL)	2024*	2025T	2026T
Nakit ve nakit benzerleri	1,323	7,453	3,640
Ticari alacaklar	12,517	11,626	16,476
Stoklar	1,729	2,236	3,168
Diğer dönen varlıklar	3,013	3,801	4,753
Dönen varlıklar	18,582	25,116	28,037
Maddi duran varlıklar	77,506	94,746	140,562
Maddi olmayan duran varlıklar	2,032	3,314	4,233
Diğer duran varlıklar	5,703	6,931	9,189
Duran varlıklar	85,241	104,991	153,984
Toplam varlıklar	103,823	130,107	182,021
Kısa vadeli borçlanmalar	16,726	18,938	26,194
Ticari borçlar	7,814	6,707	9,505
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2,697	2,146	3,675
Kısa vadeli yükümlülükler	27,237	27,792	39,374
Uzun vadeli borçlanmalar	18,604	38,091	61,013
Diğer uzun vadeli borçlanmalar	2,126	2,683	4,119
Uzun vadeli yükümlülükler	20,730	40,774	65,132
Özkaynaklar	55,856	61,541	77,515
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	103,823	130,107	182,021

*TMS 29 Uygulanmıştır.

Kaynak: Finnet, Oyak Yatırım

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 değerlendirme 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 sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %40 üzerinde olan hisseler ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %25'inden az olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +40%/-%25'lik bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

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 dayanarak 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.