

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	AKSEN
Sektör	:	Elektrik, Enerji
Halka Açıklık Oranı	:	21.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺91,055,614.02
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺19,121,678.94
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺150,533,658.06
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	74.25
Hedef Fiyat(TL)	:	
Tavsiye	:	
Potansiyel Getiri(%)	:	

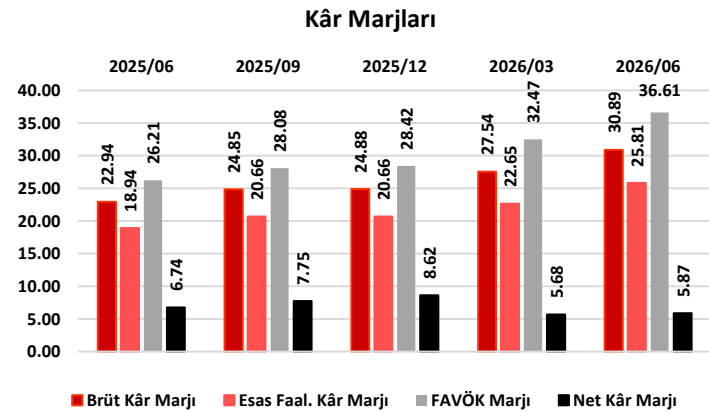
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺20,100,545.37
Duran Varlıklar	:	₺131,605,730.54
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺32,860,180.40
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺44,036,872.84
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺68,551,509.18
Hasılat	:	₺19,987,892.70
Satışların Maliyeti	:	₺13,813,090.65
Brüt Kar (Zarar)	:	₺6,174,802.05
FAVÖK	:	₺7,317,179.25
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺1,172,577.02

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	12.13
F/K	:	29.96
PD/DD	:	1.33
Öz Sermaye Kârlılığı	:	5.17

Kâr Marjları



- Halen devam eden yatırımların tamamlanmasıyla şirketin kurulu gücünün kademeli olarak 2029 yılında 6.178 MW'a ulaşması hedeflenmektedir. 2025 yılı sonunda 310 milyon ABD dolarına ulaşan FAVÖK'ün, aynı süreçte 841 milyon ABD dolarına yükselmesi ve FAVÖK marjının da yüzde 33'ten yüzde 42'ye çıkması beklenmektedir. Marjların yükselmesindeki ana etken, devreye giren yatırımların bir sonraki yılki tam yıl etkisi, teknolojik yatırımlar ve yenilenebilir enerji yatırımlarının marjları yukarı çekmesinden kaynaklanmaktadır. Böylece mevcut yatırım döneminin yalnızca kapasite artışı yaratmakla kalmayıp, devreye alınan santrallerin tam yıl katkısıyla şirketin kârlılık yapısında kalıcı bir iyileşmeye dönüşmesi hedeflenmektedir.
- Yoğun yatırım döneminin borçluluk üzerinde yarattığı baskının geçici olması beklenmektedir. Net finansal borç/FAVÖK oranı 2026'da yatırım döngüsünün etkisiyle 4,3x ile yüksek seviyede kalırken (yıl genelinde 600 milyon dolar yatırım harcaması öngörülmektedir), yeni yatırımların devreye alınmasıyla birlikte 2027'den itibaren aşağı yönlü bir trend öngörülmektedir(2026'daki 4,3x seviyesinden 2027'de 3,5x'e, 2028'de 2,8x'e ve 2029'da 1,7x'e gerilemesi beklenmektedir. Finansman tarafında da yatırımların önemli bölümünün kredilendirilmiş olması, yatırım döneminin ardından nakit yaratımının borçluluk üzerindeki baskıyı azaltmasına imkân sağlamaktadır. 2026'nın yoğun yatırım döneminin ardından 2027'nin şirket açısından nakit yaratımının daha belirgin olması ve bu sayede temettü dağıtımının gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

AKSA ENERJİ TOPLANTI NOTLARI

- 1997 yılında kurulan Akse Enerji, elektrik üretimi alanında faaliyet gösteren ve Türkiye ile KKTC'nin yanı sıra Afrika ve Orta Asya'da operasyonları bulunan küresel enerji üretim şirketlerinden biridir. Şirket; doğal gaz, hidroelektrik, yenilenebilir enerji ve enerji ticareti alanlarında faaliyet gösterirken, 11 ülkede toplam 3.700 MW kurulu güce ulaşmıştır. Akse Enerji'nin özellikle yurt dışında uzun vadeli ve garantili elektrik satış anlaşmalarına dayalı santral yatırımlarıyla büyüyen bir iş modeli bulunurken, 2024-2026 döneminde 7 ülkede toplam 2.800 MW'lık 15 yatırım projesini hayata geçirmektedir.
- Şirketin yaklaşık 3.700 MW'lık mevcut kurulu gücünün yüzde 40'ı Orta Asya'da, yüzde 20'si Afrika'da ve yüzde 40'ı Türkiye ile KKTC'de konumlanmaktadır. Kaynak çeşitliliği açısından bakıldığında ise şirketin portföyü halen ağırlıklı olarak termik santrallerden oluşurken, yenilenebilir kapasitenin payı 2026 yılı sonunda devreye alınması planlanan projelerle yaklaşık yüzde 7 seviyesine ulaşacaktır. Şirketin 2026 yılında 318 MW yenilenebilir kapasiteyi ticari işletmeye almasıyla birlikte kaynak çeşitliliğinin artırılması hedeflenirken, uzun vadede yeni depolamalı RES ve GES portföyünün devreye alınmasıyla yenilenebilir enerjinin toplam kurulu güç içerisindeki payının daha belirgin hale gelmesi beklenmektedir.
- Yurt dışı yatırımlara baktığımızda Kazakistan Kızılorda'daki 264 MW'lık santral Haziran 2026'da ticari işletmeye alınmıştır. Kazakistan para birimi olan Tenge bazlı 15 yıllık garantili kapasite satış anlaşmasına sahip proje, elektrik satışlarının başlamasıyla birlikte 2027 yılında tam yıl katkısı sağlayacaktır. Afrika tarafında Kumasi santralinin ilk fazı 2026 yılında devreye alınarak 179 MW'a ulaşırken, ikinci faz ile kapasitenin 350 MW'a çıkarılması planlanmaktadır. Gana'daki 825 MW'lık Takoradi projesi ise iki faz halinde devreye alınacak olup, ilk 450 MW'lık bölümün 2028'in ilk çeyreğinde, kalan 375 MW'ın ise 2029'un ilk çeyreğinde ticari işletmeye geçmesi hedeflenmektedir. Projenin 20 yıllık ABD doları bazlı garantili satış anlaşması bulunması, yüksek yatırım harcamasına karşın uzun vadeli gelir görünürlüğü sağlamaktadır. Bunun yanında Senegal, Burkina Faso ve Gabon projeleriyle Afrika'daki kapasitenin kademeli olarak artırılması planlanmaktadır.
- Türkiye'de ise 2026 yılı içerisinde toplam 318 MW'lık altı yenilenebilir enerji projesinin ticari işletmeye alınması planlanmaktadır. Gaziantep Pamuk Depolamalı GES(DGES)'in ardından Kırşehir'deki 50 MW'lık DGES ile Mersin'deki 112 MW'lık DRES'in yılın dördüncü çeyreğinde devreye girmesi beklenirken, Kayseri'deki 13,2 MW'lık DGES de aynı dönemde portföye eklenecektir. Kırşehir, Mersin ve Kayseri projelerinin 10 yıllık YEKDEM garantisine sahip olması, şirketin yenilenebilir yatırımlarındaki gelir görünürlüğünü desteklemektedir. Manisa'daki 88 MW'lık DRES'in ise 2027'nin ikinci çeyreğinde devreye alınması planlanmaktadır.

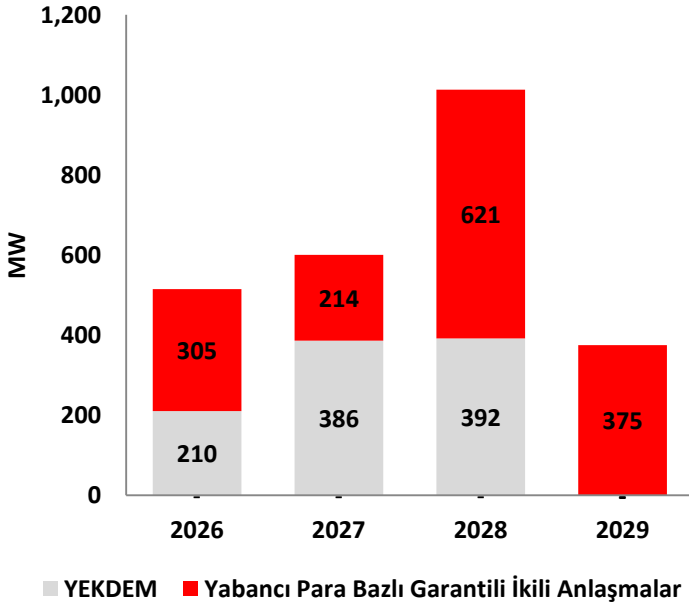
✓ Önemli Dipnotlar;

- 2Ç26 itibarıyla AKSEN'in Türkiye gelirleri (KKTC dahil) 8,7 milyar TL olurken bu bölgede FAVÖK ise 1,22 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde hasılat 18,9 Milyar TL düzeyinde olurken FAVÖK ise 1,56 Milyar TL düzeyindedir. Özellikle Türkiye'de yağışların son yılların en yüksek düzeyinde olması sebebiyle Hidroelektrik santrallerinin anomali üretimi sebebiyle spot fiyatlarda gerileme yaşanmış ve şirketin Türkiye FAVÖK'ünü negatif etkilemiştir.
- Afrika bölgesinde ise hasılat tutarı 6 aylık dönemlerde 2026'da 5,5 milyar TL olurken (2025/6'da 2,78 Milyar TL), FAVÖK ise 2,4 Milyar TL olmuştur (2025/06'da 2,26 Milyar TL). Aynı şekilde Asya bölgesindeki satışlardan elde edilen gelir 5,77 Milyar TL olurken 2025/06'da ise bu rakam 4,77 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK ise geçen yılın aynı dönemine göre 3,96 Milyar TL'den 3,61 Milyar TL'ye gerilemiştir.
- Şirketin toplam satışları ise geçen yılın 6 aylık dönemine kıyasla yüzde 25 gerileyerek 19,98 Milyar TL'ye gerilerken FAVÖK ise yüzde 5 artarak 7,32 Milyar TL'ye yükseliş göstermiştir. Enflasyon muhasebesi etkisi ve kur farklarının etkilemesiyle satışlarda geri çekilme gözlemlenmiştir.

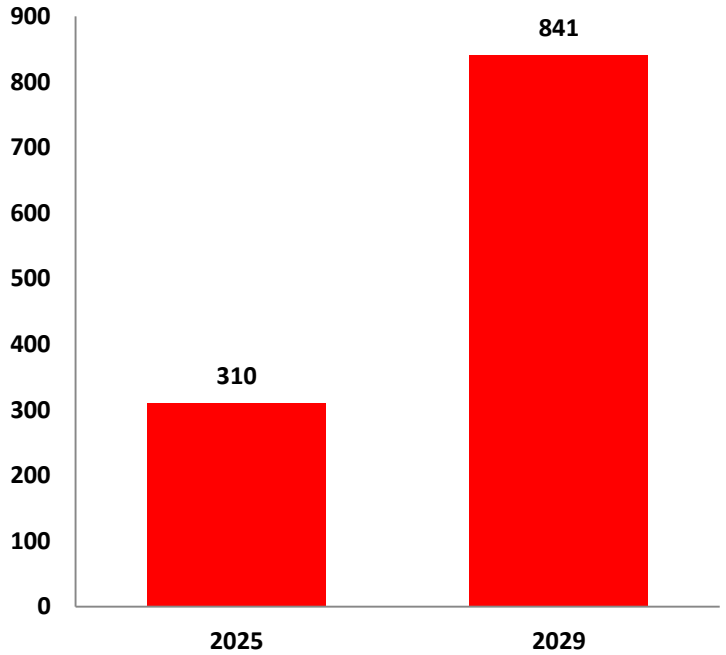
Şirketin Önümüzdeki Döneme İlişkin Beklentileri;

- Şirket, 2026 yılı için net satış beklentisini 50,82 Milyar TL olarak korumuştur. FAVÖK'ün ise 17,94 Milyar TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Yatırım Harcamaları beklentisi ise 28,47 Milyar TL olarak gerçekleşmesi planlanmaktadır.
- FAVÖK marjının 2029 yılına kadar yükselerek devam etmesi ve 2029 yılında yüzde 42'ye ulaşması planlanmaktadır. 2029 yılına ilişkin FAVÖK beklentisi ise 841 milyon dolar düzeyindedir.
- Güncel durumda yaklaşık 3.700 MW kurulu güç bulunurken 2029 yılında kurulu gücün mevcut yatırımlar dahilinde 6.178 MW'ye ulaşması beklenmektedir.

Orta Vadeli Büyüme Planı – Dönemsel Kapasite Artışları (MW)



FAVÖK Beklentisi (Milyon Dolar)



KAYNAK

- ✓ Şirketin Yatırımcı Sunumu

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Ömürcañ Arık
Araştırma Uzmanı