

Toplantı Notu

Türkiye | Enerji | 30 Eylül, 2026



Aksa Enerji (AKSEN): Analist toplantı Notu...

Aksa Enerji'nin analist toplantısında paylaşılan bilgiler, mevcut yatırım tezimizi büyük ölçüde teyit ederken, güncellenen orta vadeli hedefler ve temettü planı öne çıktı. Zorlu ekonomik ve jeopolitik koşullara rağmen yatırımların önemli ertelemeler yaşanmadan ilerlemesini olumlu değerlendiriyoruz. Yönetim, finansman anlaşmalarının önceden tamamlanmasının yükselen faiz ortamında avantaj sağladığını ve proje fizibilitelerini bozacak bir finansman maliyeti artışı yaşanmadığını belirtti. **140,90 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Mevcut yatırım programı güçlü FAVÖK büyümesini destekliyor. Şirket, 2026 beklentilerini korurken 2028 ve 2029 için sırasıyla USD664mn ve USD841mn FAVÖK, %41 ve %42 FAVÖK marjı hedefliyor. Takoradi'nin 450MW'lık ilk fazının 1Ç28'de, 375MW'lık ikinci fazının ise 1Ç29'da devreye alınması planlanıyor. İlk fazın 2028'de tam yıllık katkı sağlayamayacağını dikkate alan daha temkinli varsayımımızla, projenin söz konusu yıldaki FAVÖK katkısını USD100mn'den USD18mn'ye güncelliyoruz. Böylece 2028 toplam FAVÖK tahminimiz, şirket hedefinin yaklaşık %2 üzerinde, USD678mn seviyesinde bulunuyor. Takoradi'nin sonraki yıllardaki katkısına ilişkin görüşümüzü ve son güncelleme raporumuzdaki uzun vadeli yatırım tezimizi koruyoruz.

Yatırım programı kapasite artışını desteklerken borçluluğun kademeli gerilemesi bekleniyor. Şirket, 2024–2025 döneminde toplam USD1.096mn yatırım harcaması gerçekleştirirken, 2026 için USD682mn ilave harcama öngörüyor. Eylül 2026 itibarıyla 3.675MW olan toplam kurulu gücün 2029'da % 68 artışla 6.178MW'a ulaşması hedefleniyor. Yatırım harcamalarının 2027'de USD569mn, 2028'de USD441mn ve 2029'da USD59mn'ye gerilemesi; artan operasyonel katkıyla birlikte **Net Borç/FAVÖK oranının 2026'daki 4,3x seviyesinden sırasıyla 3,5x, 2,8x ve 1,7x'e düşmesi bekleniyor.**

Kızıldada'nın (Kazakistan) 264MW kapasiteyle Haziran 2026'da, Kumasi'nin (Gana) ilk fazının ise 179MW kombine çevrim kapasitesiyle Temmuz 2026'da devreye girmesinin ardından, önümüzdeki dönemde yeni açılışlar büyümeyi desteklemeye devam edecek. Senegal'de 160MW'lık ilk aşama ve Gabon'daki toplam 145MW kapasitenin 4Ç26'da; Senegal'in 255MW'a ulaşmasının 3Ç27'de gerçekleşmesi planlanıyor. Burkina Faso'da 85MW ve 34MW'lık fazlar sırasıyla 2Ç27 ve 4Ç27'de, Kumasi'de ilave 171MW ise 2Ç28'de devreye alınacak. Yurt içinde Kırşehir, Mersin ve Kayseri projeleri 4Ç26'da, Manisa RES ise 2Ç27'de tamamlanacak. **Yenilenebilir projelerde 10 yıllık YEKDEM garantisi gelir görünürliğini destekliyor.**

Şirketin 2027 yılı karından temettü dağıtmayı planlamasını olumlu bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Yönetim, mevcut ülkelerde kapasite artışlarını, komşu pazarlardaki fırsatları ve yeni coğrafyalardaki projeleri değerlendirmeye devam ediyor.

Aksa Enerji'ye ilişkin detaylı yatırım tezimiz ve değerlendirme çalışmamızı içeren önceki güncelleme raporumuza [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

AKSEN:TI / AKSEN:IS

Öneri **AL**
Hedef Fiyat: **₺140.90**
Getiri Potansiyeli: **90%**

Hisse Fiyatı (TL):	74.25
Piyasa Değeri (mn TL):	91,056
Hisse Adedi (mn):*	1,226
Fili Dolaşım Oranı (%):	19.87
Fili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	19,122
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Enerji

Hisse Performans (30/09/2026)				
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	36.18 - 117.5			
	1h	1A	3A	ybb
Nominal	8.2%	-10.9%	-11.0%	2.4%
Rölatif (BİST-100)	16.2%	6.1%	2.7%	-6.2%
Ort. İşlem Adedi (mn)	8.03	10.28	9.54	8.46
Ort. İşlem Hacmi (mn T)	595	892	677	681
BİST-100'deki ağırlığı	0.89			
Yabancı Payı	Mevcut 12A önce 4.2% 3.8%			

Kısaca Şirket
1997 yılında kurulan Aksa Enerji, bugün Türkiye, Afrika ve Asya'da faaliyet gösteren, coğrafi olarak çeşitlendirilmiş bir elektrik üreticisi konumundadır. Şirket, kendi bünyesindeki proje geliştirme yetkinliği ile sözleşme bazlı ve döviz ağırlıklı gelir yapısı sayesinde, yüksek gelir görünürlüğü ve ekonomik döngülere karşı görece dayanıklı bir kârlılık profiline sahiptir. Yurtdışı portföyünde büyüme ve yenilenebilir enerji yatırımlarının portföy içindeki payının artmasıyla birlikte, Aksa Enerji'nin uzun vadeli nakit akışı görünümü ve stratejik konumlanması kademeli olarak güçlenmektedir.

Ortaklık Yapısı	
	Oran
Kazancı Holding A.Ş.	80.13%
Halka Açık	19.77%
Geri Alınan Paylar	0.10%

Finansal Göstergeler				
(USD mn)	2024	2025	2026T	2027T
Ciro	898.2	988.9	1,053.3	1,381.5
FAVÖK	203.8	281.0	412.0	634.1
Net Kar	57.0	85.2	49.9	134.7
FAVÖK marjı	22.7%	28.4%	39.1%	45.9%
Net marj	6.3%	8.6%	4.7%	9.8%
FD/FAVÖK (x)	2.9	2.1	1.4	0.9
F/K (x)	32.7	21.9	37.3	13.8
FD/Satış (x)	0.65	0.59	0.56	0.42
Net Borç/FAVÖK (x)	3.8x	4.0x	4.2x	3.2x

Zafer Belli
+90 (212) 244 55 66
zaferb@global.com.tr

Onur Marşan
+90 (212) 244 55 66
onurm@global.com.tr



FİNANSAL TAHMİNLER

Gelir Tablosu (mn USD)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar	898	989	1,053	1,381	1,480
Satışların Maliyeti	-708	-743	-662	-781	-836
Brüt Kar	190	246	391	600	644
Faaliyet Giderleri	-43	-42	-59	-79	-85
Faaliyet Karı	147	204	332	521	558
FAVÖK	204	281	412	634	679
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	7	20	13	13	11
Other Non-operating Income	11	24	19	19	20
Other Non-operating Expense	-4	-4	-5	-6	-9
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	5	-36	-239	-300	-264
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	-7	19	0	0	0
Gains from Investing Activities	10	19	0	0	0
Losses from Investing Activities	-17	0	0	0	0
Parasal Kayıp/Kazanç	-22	-47	-40	-30	-29
Vergi Öncesi Kar	133	175	77	220	364
Vergi Gideri	-50	-74	-8	-66	-109
Azınlık Payları	27	16	20	20	20
Net Kar/(Zarar)	57	85	50	135	236

Bilanço (mn USD)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Nakit Benzerleri	30	152	126	97	79
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	283	178	312	331	358
Stoklar	39	52	39	21	48
Maddi Duran Varlıklar	1,754	2,384	3,193	3,851	4,063
Diğer Varlıklar	243	257	318	372	390
Toplam Varlıklar	2,350	3,023	3,989	4,673	4,937
Finansal Borç	800	1,270	1,877	2,150	2,046
Ticari Borçlar	177	102	152	147	173
Diğer Yükümlülükler	109	132	148	148	173
Toplam Yükümlülükler	1,086	1,504	2,177	2,446	2,392
Azınlık Payları	118	120	120	120	120
Özkaynaklar	1,264	1,520	1,812	2,228	2,605
Net Borç/(Nakit)	770	1,118	1,751	2,053	1,967

Büyüme	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar	-25%	10%	7%	31%	7%
FAVÖK	-25%	38%	47%	54%	7%
Net Kar	-70%	50%	-41%	170%	75%

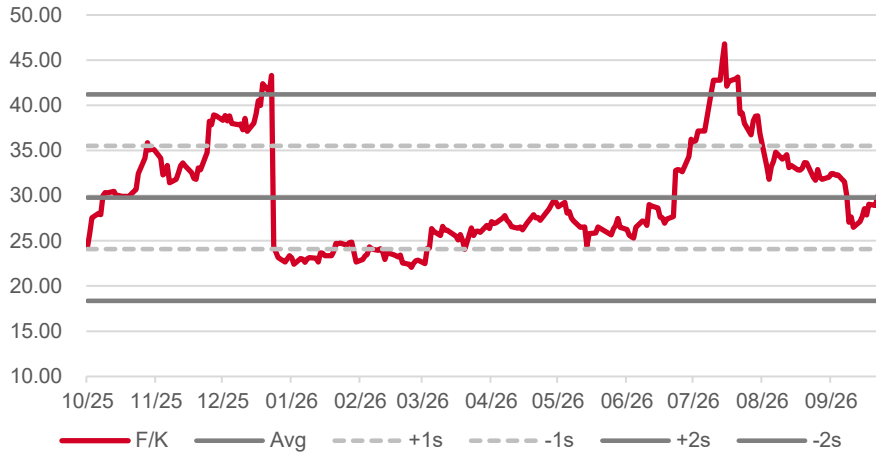
Finansal Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Hisse Başına Kar	2.40	3.55	2.95	7.46	13.24
Özsermaye Karlılığı	4.5%	5.6%	2.8%	6.0%	9.0%
Brüt Marj	21.1%	24.9%	37.1%	43.5%	43.5%
FAVÖK Marjı	22.7%	28.4%	39.1%	45.9%	45.9%
Net Kar Marjı	6.3%	8.6%	4.7%	9.8%	15.9%
Net Borç/FAVÖK	3.78x	3.98x	4.25x	3.24x	2.9x
KV Borç/UV Borç	47%	36%	30%	30%	30%
Özermaye/Varlıklar	54%	50%	45%	48%	53%

Kaynak: Finnet



12 Aylık Çarpanlar ve Hisse Performansı

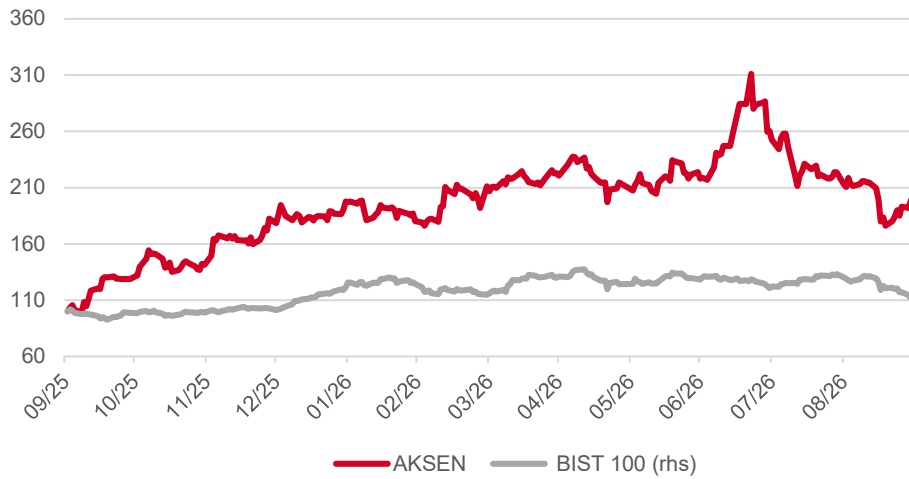
AKSEN 12 Aylık F/K



AKSEN 12 Aylık FD/FAVÖK



AKSEN / BIST-100



Kaynak: Matriks, Global Menkul Değerler



ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler 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 bildirimde dayanarak yapılan yatırım sonucunda ortaya çıkabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu teyit edilmez ve içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Global Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu bildirimlerden elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz, kısa vadeli model portföyümüze eklenecek/ kısa vadeli model portföyümüzden çıkartılacak hisse senedi ile ilgili bildirimlerimizde belirtilen anlık alım/satım fiyatları, maliyetler ve diğer veriler, bildirimlerin yayınlandığı an itibarıyla, Global Menkul tarafından güvenilir olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Yatırım aracına ait fiyat ve maliyet bilgileri piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalar ve sistemsel kısıtlar sebebiyle değişiklik gösterebilir.

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü analistleri tarafından BIST TUM şirketleri arasından seçilmektedir. Hisselerin seçimi, şirketlerin finansal ve piyasa tahminlere dayalı olarak yapılan teknik ve temel analizlerin beklentilerine göre periyodik olarak yapılmaktadır. Kısa vadeli model portföye hisse ekleme ve hisse çıkarma konusunda gönderilen bildirimlerde yer alan getiriler, portföyde yer alan hisse senetlerinin son kapanış fiyatı ve ekleme bildiriminde yer alan anlık fiyat bilgisi kullanılarak hesaplanmaktadır. Bildirimde yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

© 2026 Global Menkul Değerler A.Ş.