

Akse Enerji

3/6/2026

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 30%

Tahminler ve Gerçekleşenler

Net kar ve FAVÖK piyasa beklentilerini aştı. Şirket 4Ç25'te beklentilerin oldukça üzerinde, TL 1.137 mn net kar kaydetti (İş Yatırım: TL 592 mn, Piyasa Beklentisi: TL 969 mn). 4Ç24'te kaydedilen 577 mn TL'lik net zarardan güçlü bir kâra geçiş yapılırken kur farkı giderinin bir miktar esnemesiyle çeyreklik bazda da %14 kar artışı gözlemlendi. Net satışlar yıllık %12 daralarak TL 9.922 mn seviyesinde, piyasa beklentilerine yakın gerçekleşti (İş Yatırım: TL 10.127 mn, Piyasa Beklentisi: TL 10.046 mn). FAVÖK rakamı ise yıllık %30 artış ile TL 3.267 mn seviyesine ulaşarak piyasa beklentilerini geride bıraktı ve kurum tahminimize yakın geldi (İş Yatırım: TL 3.340 mn, Piyasa Beklentisi: TL 3.086 mn).

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Asya ve Afrika operasyonlarındaki zayıflama çeyreklik FAVÖK'ü baskıladı. Kurulu güç artışı sebebiyle yıllık FAVÖK %30 gibi önemli bir büyüme kaydetse de, çeyreklik bazda gözlenen %10'luk daralmanın ana sebebi yurtdışı operasyonlarının görece zayıf seyri oldu. Son çeyrekte Afrika bölgesi FAVÖK'ü çeyreklik bazda %45, Asya FAVÖK'ü ise çeyreklik bazda %30 daraldı.

Türkiye üretiminde çeyreklik düşüş. Türkiye elektrik üretimi 4Ç24'teki 487 GWh seviyesinden 4Ç25'te 432 GWh seviyesine geriledi. Üretimdeki bu düşüşle birlikte fiyatların reel olarak daralması da net satışlarda etkili oldu. K

Güçlü operasyonel sonuçlar. Konsolide net satışlar yıllık bazda %12 geriledi. FAVÖK marjı yıllık bazda 10,7 puanlık güçlü bir artış kaydederek %32,9 seviyesine ulaştı (çeyreklik daralma: 3,6 puan).

Düşen finansman gideri net karı destekledi. Finansman giderleri, ağırlıklı olarak son çeyrekte kur farkı giderlerinde yaşanan belirgin düşüşün etkisiyle yıllık bazda %65 (çeyreklik bazda %54) azalarak TL 315 mn seviyesine indi. Aynı dönemde parasal kayıp da %92 düşüş göstererek TL 21 mn'ye geriledi. Vergi giderlerindeki artışa (TL 1.525 mn) rağmen, kur baskısının hafiflemesiyle finansman maliyetlerinde görülen bu dramatik rahatlama, net kardaki güçlü toparlanmanın temel yapı taşı oldu.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Yıl sonu FAVÖK 13,5 milyar TL seviyesine ulaşarak (yıllık %37 büyüme) hem piyasa hem de şirketin beklentilerini belirgin şekilde aştı. Bunun başlıca sebebi

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	67.85
12 Aylık Hedef Fiyat*	88.18
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	88.18
Piyasa Değeri (mn)	83,207
Halka Açık PD (mn)	15,576
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	376.5
Hisse sayısı (Adet mn)	1,226
Takas Saklama Oranı (%)	19
Yabancı Oranı (%)	5

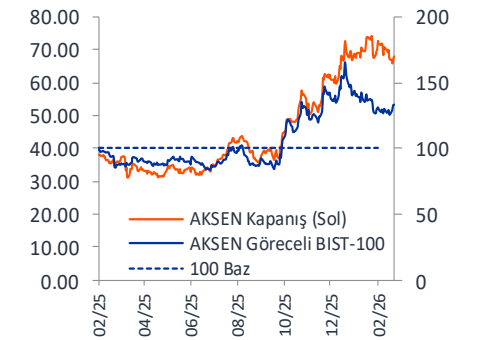
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-7.0	-6.4	98.7
ABD \$	-8.0	-8.7	64.6
BIST-100 Relatif	-3.1	-19.4	54.8

Çarpanlar (\$)

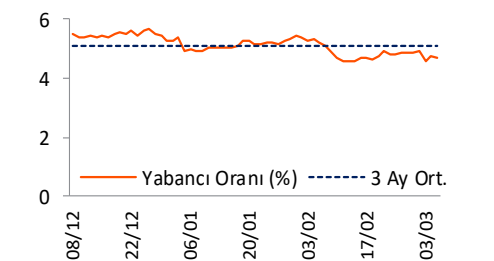
	2025	2026	2027
F/K	25.4	18.6	11.6
PD/DD	1.5	1.5	1.3
FD/FAVÖK	9.5	8.0	5.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 59.55 74.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 4.74



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

üçüncü çeyrekte ve son çeyrekte kuvvetli gelen sonuçlar oldu. Önümüzdeki yıl FAVÖK'e etki edecek Kumasi santrali devreye girdi ve 2026 ilk çeyreğinde 179 MW kurulu güçte çalışmaya başlayacak. Asya ve yurtiçi yenilenebilir projelerin de katkısıyla 2026 yılında kurulu gücün %34 artışla 4.1GW seviyesine ulaşmasını öngörürken FAVÖK rakamının reel %19 büyümesi beklentimizi koruyoruz. Bu doğrultuda hedef fiyatımızda da herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz.

Yorum: Piyasa beklentilerinin üzerinde gelen 4Ç25 net kar ve FAVÖK rakamlarının yanı sıra, yıl sonu büyüme hedeflerinin rahatlıkla aşılmış olması sebebiyle finansal sonuçlara piyasa tepkisinin pozitif olmasını öngörüyoruz.

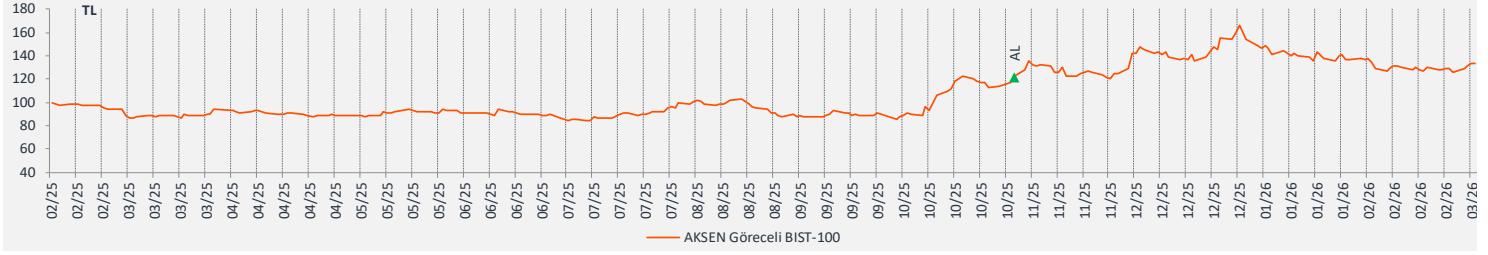
Tablo 1: Finansal Sonuçlar

UMS-29										
TL mn	Tüm Yıl			Çeyrekssel					Piyasa	İş Yat.
	2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	3Ç25	Ç/Ç Δ	4Ç25T	4Ç25T
Ciro	42,385	41,412	2%	9,922	11,321	-12%	9,949	0%	10,046	10,127
Brüt Kar	10,545	8,754	20%	2,478	2,757	-10%	2,902	-15%		
Brüt Kar Marjı	24.9%	21.1%	3.7ppt	25.0%	24.4%	0.6ppt	29.2%	-4.2ppt		
Faaliyet Giderleri	-1,787	-1,998	-11%	-428	-524	-18%	-460	-7%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-4.2%	-4.8%	0.6ppt	-4.3%	-4.6%	0.3ppt	-4.6%	-0.1ppt		
Amortisman	3,287	2,638	25%	878	469	87%	772	14%		
FAVÖK*	13,518	9,896	37%	3,267	2,520	30%	3,636	-10%	3,086	3,340
FAVÖK Marjı	31.9%	23.9%	8.0ppt	32.9%	22.3%	10.7ppt	36.6%	-3.6ppt	30.7%	33.0%
Finansman Gelir (Gider), net	-1,547	216	-815%	-315	-901	-65%	-684	-54%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,997	-1,010	98%	-21	-269	-92%	-659	-97%		
VÖK	7,516	6,150	22%	2,888	80	3507%	1,517	90%		
VÖK Marjı	17.7%	14.9%	2.9ppt	29.1%	0.7%	28.4ppt	15.2%	13.9ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-3,166	-2,291	38%	-1,525	-748	104%	-405	277%		
Net Kar	3,652	2,627	39%	1,137	-577	-297%	998	14%	969	592
Net Kar Marjı	8.6%	6.3%	2.3ppt	11.5%	-5.1%	16.6ppt	10.0%	1.4ppt	9.6%	5.8%

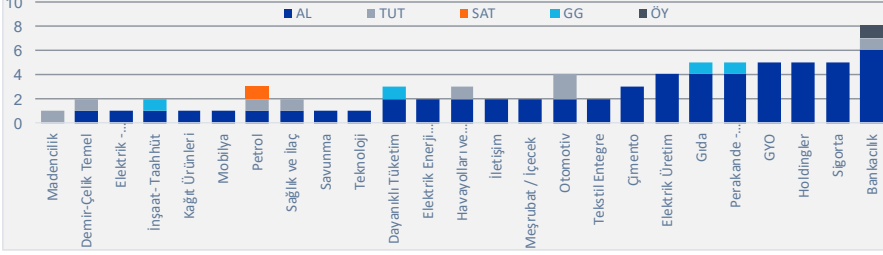
*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Aksa Enerji

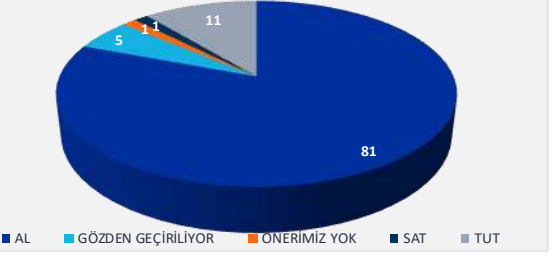
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırımların Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.