

06 Mart 2026

Aksa Enerji

Operasyonel marjlarda yükseliş

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aksa Enerji (AKSEN), 4Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 969mn TL ve beklentimiz olan 1.385mn TL'ye karşılık 1.137mn TL net dönem karı açıkladı (4Ç24: 577mn TL net zarar). 4Ç25 döneminde, enflasyonist ortama rağmen uygulanan disiplinli gider yönetimi sayesinde esas faaliyet kârlılığında kaydedilen artış ve hem yurt içi hem de yurt dışı operasyonlardaki güçlü performansın katkısıyla FAVÖK tarafında önemli bir iyileşme gerçekleşmiştir. Ayrıca, net parasal pozisyon kaynaklı kayıplardaki gerileme ve vergi giderlerindeki artışa rağmen kur baskısının hafiflemesine bağlı olarak finansman maliyetlerinde gözlenen düşüş net kârı destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır.

Aksa Enerji'nin 4Ç25 net satış gelirleri, piyasa medyan beklentisi olan 10.046mn TL ve bizim beklentimiz olan 10.236mn TL'nin hafif altında kalarak yıllık bazda %12,4 düşüşle 9.922 mn TL olarak gerçekleşti. Afrika ve Asya hariç elektrik satışları YS25 döneminde %34,7 artış göstererek 9.087 GWsa seviyesinde gerçekleşirken, ortalama spot elektrik fiyatları 4Ç25'te yıllık bazda %17,2 artışla 2.832 TL/Mws (4Ç24: 2.415 TL/Mws) seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki azalışa rağmen başarılı gider yönetimi sayesinde brüt kar marjı %24,4 seviyesinden %25,0 seviyesine yükseldi.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 4Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 3.086mn TL'nin üzerinde ve beklentimiz olan 3.284mn TL'ye paralel yıllık %29,6 artışla 3.266mn TL olarak gerçekleşti. FAVÖK hem yurt içi hem de yurt dışı operasyonel performanstaki iyileşme sayesinde güçlendi. FAVÖK marjı 4Ç25'te %29,5 seviyesine yükseldi (4Ç24: %23,9). Ayrıca, FAVÖK içerisinde Asya ve Afrika santrallerinin ağırlığı devam etti. Öte yandan YS25 döneminde 42,3 milyar TL net satış gelirlerinin 8,06 milyar TL'si Asya'dan (Talimercan Santrali'nin tam kapasite etkisi) geldi. 4,6 milyar TL'si Afrika'dan gelirken, 29,6 milyar TL'si ise Türkiye'den geldi.

Net borç arttı- Devam eden yatırımlar için kullanılan krediler nedeniyle Şirket'in net borç pozisyonu YS25'te 47,9 milyar TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK çarpanı ise 2025 itibarıyla 3.98x seviyesine yükseldi.

Sonuç olarak, satışlardaki reel daralmaya karşın, uluslararası operasyonların katkısıyla FAVÖK'teki artışı olumlu bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Yurtdışı operasyonlarında çeşitlendirilmiş portföyü ve sabit anlaşmalarının orta ve uzun vadede değer yaratmasını öngörmekteyiz. Bununla birlikte yeni kapasiteler devreye girdikçe daha güçlü finansallar açıklayacağını düşünmekteyiz. 4Ç25 finansalları sonrası, Şirket için 85,00 TL olan hedef pay fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %25,2 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

AL
Hedef Fiyat: 85,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 85,00 TL
Getiri Potansiyeli: %25,2

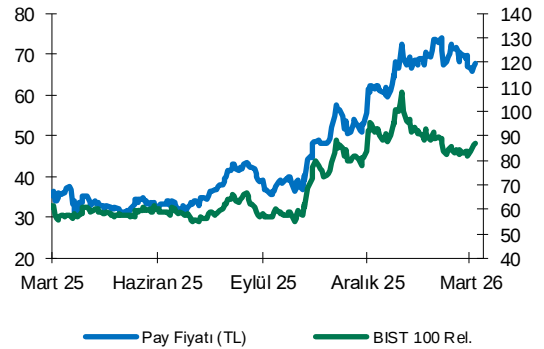
	TL	US\$
Fiyat	67,85	1,55
BIST 100	13.079	298
US\$ (MB Alış):	43,9135	
52 Hafta Yüksek:	74,00	1,70
52 Hafta Düşük:	31,10	0,80
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226
	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	83.207 1.896
Halka Açık PD:	17.473 398

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4	99	-6
US\$ Getiri (%):	-5	65	-9
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	0	55	-19
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	376		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	9,0		

Beta	0,84
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Kazancı Holding A.Ş.	80,13
Halka Açıklık	19,77
Hisse Geri Alım	0,10
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	41.412	42.385	2,4%	11.321	9.922	-12,4%
Brüt Kar	8.754	10.545	20,5%	2.757	2.478	-10,1%
Brüt Kar Marjı	21,1%	24,9%		24,4%	25,0%	
Operasyonel Kar	6.756	8.757	29,6%	2.233	2.051	-8,2%
Operasyonel Kar Marjı	16,3%	20,7%		19,7%	20,7%	
FAVÖK	9.896	13.518	36,6%	2.520	3.266	29,6%
FAVÖK Marjı	23,9%	31,9%		22,3%	32,9%	
Net Kar	2.627	3.652	39,0%	-577	1.137	A.D.
Net Kar Marjı	6,3%	8,6%		-5,1%	11,5%	

** FAVÖK (Esas Faaliyet Karı + TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü+ Amortisman ve itfa giderleri)

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	80.880	102.179	26,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.121	3.454	62,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.951	3.967	-33,3%
Ticari Alacaklar	13.062	7.648	-41,4%
Hazır Değerler	1.380	6.520	372,4%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4.948	5.823	17,7%
Toplam Aktifler	108.342	129.590	19,6%
Uzun Vadeli Borçlar	19.414	34.659	78,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.219	3.562	60,5%
Kısa Vadeli Borçlar	8.707	6.831	-21,5%
Ticari Yükümlülükler	8.154	4.363	-46,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.561	15.044	30,1%
Toplam Yükümlülükler	50.055	64.460	28,8%
Toplam Özsermaye	58.287	65.131	11,7%
Toplam Pasifler	108.342	129.590	19,6%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Net Satışlar	41.412	42.385	2,4%
SMM	32.658	31.841	-2,5%
Brüt Kâr	8.754	10.545	20,5%
Faaliyet Giderleri	1.998	1.787	-10,5%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	6.756	8.757	29,6%
Net Diğer Gelir/(Gider)	328	837	155,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-314	830	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	216	-1.547	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-1.010	-1.997	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	6.150	7.516	22,2%
Vergi	-2.291	-3.166	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	3.859	4.351	12,7%
Azınlık Payları	1.232	698	-43,3%
Ana Ortaklık Payları	2.627	3.652	39,0%

**UYARI NOTU:**

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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com