

Aksa Enerji

Sonuçlar sınırlı olumlu

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aksa Enerji (AKSEN), 3Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 922mn TL ve bizim beklentimiz olan 900mn TL'ye karşılık 957mn TL net dönem karı açıkladı (3Ç24: 881mn TL net kar). 3Ç25'te enflasyonist ortama rağmen başarılı gider yönetimi sonucu elde edilen esas faaliyet karındaki artış ile birlikte hem yurt içi hem de yurt dışı operasyonel performanstaki iyileşme sayesinde artan FAVÖK net kar rakamını destekledi. Buna karşın faiz giderlerindeki azalış finansman maliyetlerini düşürse de kur farkı gelirlerindeki azalma bu olumlu etkiyi dengeleyemedi ve net kâr üzerinde baskı oluşturdu. Ayrıca, artan net parasal pozisyon kayıplarının da etkisiyle vergi öncesi karın yıllık %15,5 düşüşle 1.454 mn TL'ye gerilemesi karlılığı baskıladı.

Aksa Enerji 3Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 10.493mn TL 10.500mn TL seviyesinde bulunan beklentimizin altında gerçekleşerek yıllık %12,8 düşüşle 9.533mn TL net satış geliri elde etti. Afrika ve Asya hariç elektrik satışları 9A25 döneminde geçen seneye kıyasla %57,1 artış göstererek 7.029 GWsa seviyesinde gerçekleşirken, ortalama spot elektrik fiyatları 3Ç25'te yıllık bazda %14,2 artışla 2.878 TL/Mws (3Ç24: 2.520 TL/Mws) seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki azalışa rağmen başarılı gider yönetimi sayesinde brüt kar marjı %19,5 seviyesinden %29,2 seviyesine yükseldi.

Şirket'in, TMS-29 etkisi dahil FAVÖK rakamı, piyasanın medyan beklentisi olan 2.800mn TL ve bizim beklentimiz olan 2.900mn TL'nin sırasıyla %9,09 ve %5,8 üzerinde gerçekleşerek 3Ç25'te yıllık %34,7 artışla 3.080mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK hem yurt içi hem de yurt dışı operasyonel performanstaki iyileşme sayesinde güçlendi. FAVÖK marjı 3Ç25'te %32,3 seviyesine yükseldi (3Ç24: %20,9). Ayrıca, FAVÖK içerisinde Asya ve Afrika santrallerinin ağırlığı devam etti. Öte yandan yılın ilk 9 ayında 31,1 milyar TL FAVÖK'ün 5,8 milyar TL'si Asya'dan (Talimercan Santrali'nin tam kapasite etkisi) geldi. 3,4 milyar TL'si Afrika'dan gelirken, 21,8 milyar TL'si ise Türkiye'den geldi.

Net borç arttı- devam eden yatırımlar için kullanılan krediler nedeniyle Şirketin net borcu 2025/06 sonundaki 39.316mn TL seviyesinden, 9A25'te 41.311mn TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK rasyosu 9A25'te 3.65x seviyesinde gerçekleşti.

Sonuç olarak, satışlardaki reel daralmaya karşın, uluslararası operasyonların katkısıyla FAVÖK'teki artış 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. Bu doğrultuda, modelimizde yaptığımız güncellemeler sonrası AKSEN için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 55,00 TL seviyesinden **75,00 TL** seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %37 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL
Hedef Fiyat: 75,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 55,00 TL
Getiri Potansiyeli: %37

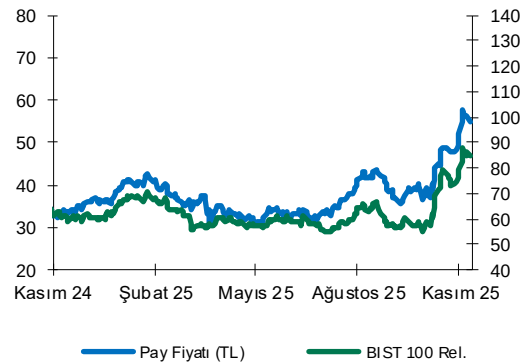
	TL	US\$
Fiyat	54,75	1,30
BIST 100	10.789	256
US\$ (MB Alış):	42,1124	
52 Hafta Yüksek:	57,50	1,37
52 Hafta Düşük:	31,10	0,80
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	67.142	1.597
Halka Açık PD:	14.100	335

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	24	65	40
US\$ Getiri (%):	23	34	17
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	23	40	27
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	232		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	5,9		

Beta	0,88
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BİST 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	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	28.835	31.109	7,9%	10.930	9.533	-12,8%
Brüt Kar	5.747	7.730	34,5%	2.130	2.781	30,5%
Brüt Kar Marjı	19,9%	24,8%		19,5%	29,2%	
Operasyonel Kar	4.334	6.427	48,3%	1.657	2.341	41,3%
Operasyonel Kar Marjı	15,0%	20,7%		15,2%	24,6%	
FAVÖK	6.413	8.735	36,2%	2.286	3.080	34,7%
FAVÖK Marjı	22,2%	28,1%		20,9%	32,3%	
Net Kar	3.071	2.410	-21,5%	881	957	8,6%
Net Kar Marjı	10,6%	7,7%		8,1%	10,0%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	77.506	84.756	9,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.032	2.971	46,2%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.703	5.350	-6,2%
Ticari Alacaklar	12.517	10.329	-17,5%
Hazır Değerler	1.323	7.992	504,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4.742	4.835	2,0%
Toplam Aktifler	103.823	116.233	12,0%
Uzun Vadeli Borçlar	18.604	31.237	67,9%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.126	2.192	3,1%
Kısa Vadeli Borçlar	8.344	5.708	-31,6%
Ticari Yükümlülükler	7.814	4.876	-37,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.079	13.882	25,3%
Toplam Yükümlülükler	47.967	57.895	20,7%
Toplam Özsermaye	55.856	58.338	4,4%
Toplam Pasifler	103.823	116.233	12,0%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	28.835	31.109	7,9%
SMM	23.088	23.379	1,3%
Brüt Kâr	5.747	7.730	34,5%
Faaliyet Giderleri	1.412	1.303	-7,7%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	4.334	6.427	48,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	464	571	23,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	467	-4	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	1.070	-1.181	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-710	-1.894	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	5.817	4.435	-23,8%
Vergi	-1.478	-1.573	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	4.338	2.863	-34,0%
Azınlık Payları	1.267	453	-64,3%
Ana Ortaklık Payları	3.071	2.410	-21,5%

**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