Aksa Enerji AKSEN

3Ç26: FAVÖK Tahminlerin Çok Üzerinde; Net Kar Beklentileri Aştı

İlk değerlendirme: Aksa Enerji, 3Ç26'da güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Şirket, yılın üçüncü çeyreğinde piyasa beklentilerinin (1,1 mlr TL) ve beklentimizin (1,2 mlr TL) üstünde 1,6 mlr TL net kar açıkladı (3Ç25: 1,2 mlr TL net kar, +%27 y/y). Bu dönemde operasyonel performans artışıyla birlikte net finansman giderlerinde (3Ç26: 57 mn TL, -%93 y/y) görülen azalış net karlılığı desteklerken, toplam vergi giderlerindeki (3Ç26: 936 mn TL, +%86 y/y) artış net karı baskıladı. FAVÖK, 3Ç26'da yıllık %38 artışla 5,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentilerinin (4,5 mlr TL) ve beklentimizin (5 mlr TL) üstünde açıklandı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 6,2 puan artışla %38,6 seviyesine yükseldi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve net kar nedeniyle ilk piyasa tepkisinin sınırlı pozitif olmasını bekliyoruz. Aksa Enerji için 112,8 TL hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	14.298	12.367	+16%	11.718	12.182	+17%
FAVÖK	5.513	3.996	+38%	5.027	4.535	+22%
FAVÖK marjı (%)	38,6%	32,3%	+625bp	42,9%	37,2%	+136bp
Net Kar	1.576	1.241	+27%	1.191	1.094	+44%

Kaynak: Şirket verileri, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

• Satış gelirlerinde yurt dışı operasyonlarının olumlu etkisi görüldü

Aksa Enerji, 3Ç26 döneminde beklentimiz olan 11,7 mlr TL ve piyasa beklentisi olan 12,2 mlr TL'nin üzerinde, yıllık %16 artışla 14,3 mlr TL satış geliri kaydetti. 3Ç26'da Şirket'in yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %16 azalarak 7 mlr TL seviyesine gerilerken, yurt dışı satış gelirleri yıllık %81 artışla 7,3 mlr TL seviyesine ulaştı. 9A26 döneminde ise şirketin satış gelirleri yıllık %12 azalışla 35,4 mlr TL seviyesine geriledi. Bu dönemde satış gelirlerinin bölgesel dağılımına bakıldığında, Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin yıllık %43 azalışla 16,2 mlr TL'ye gerilediği görüldü. Afrika operasyonlarından elde edilen gelir %107 artarak 9,2 mlr TL'ye yükselirken, Asya operasyonlarından sağlanan gelir ise %32 artışla 10 mlr TL seviyesine ulaştı.

• FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşti

Şirket'in FAVÖK'ü 3Ç26 döneminde yıllık %38 artışla 5,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentilerinin (4,5 mlr TL) ve beklentimizin (5 mlr TL) üstünde açıklandı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 6,2 puan artışla %38,6 seviyesine yükseldi. Düzeltilmiş FAVÖK ise 9A26 döneminde yıllık %1 artışla 12,8 mlr TL seviyesine ulaştı. 9A26 döneminde Türkiye operasyonlarının FAVÖK katkısı yıllık bazda %25 azalış gösterirken, Afrika ve Asya operasyonlarının FAVÖK katkıları sırasıyla %13 ve %5 artış gösterdi. Bu dönemde yurt dışı operasyonların FAVÖK'e katkısı %84 olarak gerçekleşti.

• Net borç pozisyonu artış kaydetti

Şirket'in 2Ç26 döneminde 59,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net borç pozisyonu, 3Ç26'da 73,2 mlr TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı da 2Ç26 sonundaki 3,93x seviyesinden 3Ç26 sonunda 4,34x seviyesine yükseldi.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

Beklentilerin üzerinde net kar performansı

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
112,80 TL	%61,3

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (9 Kas): 69,95 TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Elektrik**	Bloomberg / Reuters **AKSEN TI / AKSEN.IS**
Piyasa değeri **1,7 mlr ABD$**	Firma değeri **3,2 mlr ABD$**
Halka açıklık **%21**	Ort. işlem hacmi (3A) **13 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Mevlüt Can KARABAYIR
Analist
mevlut.karabayir@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 17

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

Burada yer alan 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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.