Hisse Senedi / Büyük Şirket / Elektrik Üretim

Aksa Enerji

10/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 68%

Gerçekleşen vs Tahminler

AKSEN, 3Ç26'da 1.576 mn TL net kar açıkladı (Piyasa: 1.094 mn TL, İş Yatırım: 622 mn TL) ve beklentilerin üzerinde geldi. Ciro yıllık %16 büyüyerek 14.298 mn TL'ye ulaştı (Piyasa: 12.182 mn TL, İş Yatırım: 12.182 mn TL). FAVÖK yıllık %14 büyüyerek 5.156 mn TL seviyesinde kaydedildi (Piyasa: 4.535 mn TL, İş Yatırım: 4.527 mn TL) ve tahminleri aştı. Türkiye ve Asya kaynaklı beklenti üstü gelen faaliyet karının yanı sıra kur farkı geliri kaynaklı düşük gelen net finansman gideri de net karın beklentilerimizi aşmasına sebep oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Türkiye tarafında fiyat kaynaklı daralma devam ediyor. Ortalama PTF 3Ç26'da 58$ seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: 71$, 2Ç26: 20$) ve Antalya Doğalgaz santralinden gelen katkıyı baskıladı. Türkiye hasılatı yıllık %16 azalarak 7.031 mn TL'ye geriledi (3Ç25: 8.346 mn TL), çeyreklik bazda fiyat toparlanmasıyla %102 arttı (2Ç26: 3.476 mn TL). Böylece Türkiye FAVÖK'ü yıllık %31 azalarak 761 mn TL'ye indi (3Ç25: 1.097 mn TL), çeyreklik bazda ise %6 arttı (2Ç26: 716 mn TL). FAVÖK marjı %10,8 oldu (3Ç25: %13,1, 2Ç26: %20,6).

Afrika marjında toparlanma. Kumasi santrali yıllık bazda büyümeye katkı verirken Temmuz'da kombine çevrime geçmesi çeyreklik büyümenin ana kaynağı oldu. Afrika hasılatı yıllık %123 büyüyerek 3.365 mn TL'ye ulaştı (3Ç25: 1.507 mn TL), çeyreklik bazda %17 arttı (2Ç26: 2.881 mn TL). FAVÖK yıllık %22 büyüyerek 1.694 mn TL'ye ulaştı (3Ç25: 1.384 mn TL), çeyreklik bazda %61 arttı (2Ç26: 1.052 mn TL). FAVÖK marjı %50,4 oldu (3Ç25: %91,8, 2Ç26: %36,5). 9A26'da Afrika FAVÖK'ü yıllık %13 büyüme ile 4.253 mn TL'ye ulaştı.

Asya'da Kazakistan etkisi. Haziran'da devreye giren Kızılorda Doğalgaz santrali Asya'da büyümenin lokomotifi oldu. Asya hasılatı yıllık %55 büyüyerek 3.901 mn TL'ye ulaştı (3Ç25: 2.513 mn TL), çeyreklik bazda %11 arttı (2Ç26: 3.503 mn TL). FAVÖK yıllık %32 büyüyerek 2.701 mn TL'ye ulaştı (3Ç25: 2.040 mn TL), çeyreklik bazda %22 arttı (2Ç26: 2.212 mn TL). FAVÖK marjı %69,2 ile bölgeler arasında en yüksek seviyede kalmaya devam etti (3Ç25: %81,2, 2Ç26: %63,2). 9A26 Asya FAVÖK'ü yıllık %5 büyüme ile 6.218 mn TL'ye ulaştı.

Artan borca rağmen net karda güçlü büyüme. 3Ç26'da toplam ciro yıllık %16, çeyreklik %45 büyüyerek 14.298 mn TL'ye ulaştı. Toplam FAVÖK yıllık %14, çeyreklik %30 artarak 5.156 mn TL'ye çıktı. Net finansman gideri kur farkı gelirindeki artış sayesinde yıllık %93 azalarak 56 mn TL'ye geriledi (3Ç25: 850 mn TL), çeyreklik bazda %86 azaldı. Net kar yıllık %27 artarak 1,576 mn TL seviyesinde kaydedildi, çeyreklik ise %163 arttı. 9A26'da ciro yıllık %12 azalışla 35.399 mn TL, FAVÖK ise %1 artışla 12.817 mn TL olurken net kar %10 daralma ile 2.814 mn TL'ye ulaştı.

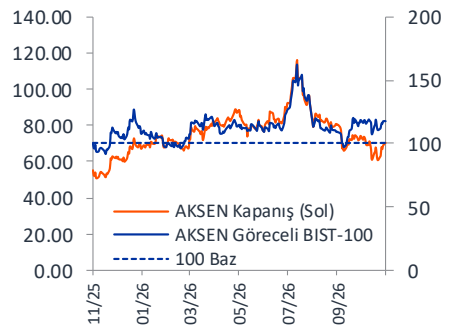
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	69.95
12 Aylık Hedef Fiyat*	117.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	117.50
Piyasa Değeri (mn)	85,782
Halka Açık PD (mn)	16,547
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	634.6
Hisse sayısı (Adet mn)	1,226
Takas Saklama Oranı (%)	19
Yabancı Oranı (%)	6

*Güncelleme tarihi: 13/04/2026

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	27.3	13.2	10.2
PD/DD	1.1	1.1	1.0
FD/FAVÖK	7.3	4.8	4.5

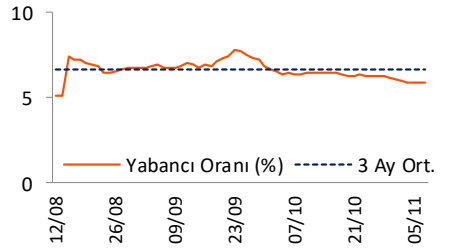
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-5.3	-3.5	24.4
ABD $	-7.1	-17.5	4.4
BIST-100 Relatif	-0.8	-7.2	16.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	60.60	86.25

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	5.89



Alihan Gürleyen
agurleyen@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 00

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Net borç: Net Borç/FAVÖK oranı artan yatırımlar ve borç nedeniyle 2Ç26'daki 3,87x'ten 3Ç26'da 4,3x'e yükseldi.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

Yıl sonu tahminlerimizde değişikliğe gitmiyoruz. Şirket bugün saat 13.30 İstanbul saatiyle yatırımcı sunumu düzenleyecek. Yatırımcı sunumunun ardından rakamlarımızın üzerinden geçebiliriz. Yıl sonu tahminlerimiz için 4Ç içerisinde devreye girecek santrallerin zamanlaması kritik rol oynayacak. AKSEN için %100 İNA bazlı değerleme ile ulaştığımız 117,5 TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Mevcut tahminlerimiz 2027T 4.7x FD/FAVÖK'e işaret ediyor.

Yorum: Beklenti üstü gelen FAVÖK ve net kar rakamının ardından piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.

Tablo 1: Özet Finansallar

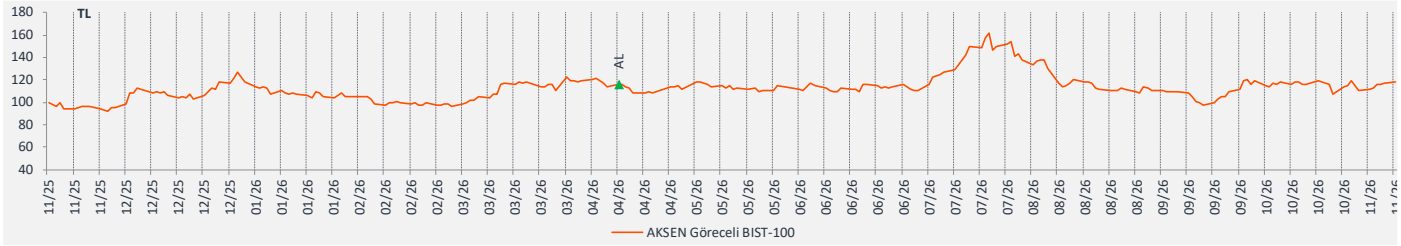
TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			Tahminler			
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	Piyasa	Fark	İş Yatırım	Fark
Ciro	**14,298**	**12,367**	**+%16**	**9,856**	**+%45**	**35,399**	**40,357**	**-%12**	**12,182**	**+%17**	**12,182**	**+%17**
Brüt Kar	4,550	3,608	+%26	3,422	+%33	11,068	10,028	+%10				
Brüt Kar Marjı	*%31.8*	*%29.2*	*+2.6 ppt*	*%34.7*	*-2.9 ppt*	*%31.3*	*%24.8*	*+6.4 ppt*				
Faaliyet Giderleri	-556	-571	-%3	-523	+%6	-1,628	-1,691	-%4				
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%3.9*	*-%4.6*	*+0.7 ppt*	*-%5.3*	*+1.4 ppt*	*-%4.6*	*-%4.2*	*-0.4 ppt*				
Faaliyet Karı[1]	3,994	3,036	+%32	2,899	+%38	9,440	8,337	+%13				
Amortisman	1,519	959	+%58	1,174	+%29	3,797	2,995	+%27				
FAVÖK[2]	**5,156**	**4,520**	**+%14**	**3,976**	**+%30**	**12,817**	**12,743**	**+%1**	**4,535**	**+%14**	**4,527**	**+%14**
FAVÖK Marjı	*%36.1*	*%36.5*	*-0.5 ppt*	*%40.3*	*-4.3 ppt*	*%36.2*	*%31.6*	*+4.6 ppt*	*%37.2*		*%37.2*	
Finansman Gelir (Gider), net	-56	-850	-%93	-412	-%86	-72	-1,532	-%95				
Parasal Kazanç (Kayıp)	-780	-819	-%5	-966	-%19	-3,098	-2,457	+%26				
VÖK	2,786	1,886	+%48	1,424	+%96	5,835	5,754	+%1				
VÖK Marjı	*%19.5*	*%15.2*	*+4.2 ppt*	*%14.5*	*+5.0 ppt*	*%16.5*	*%14.3*	*+2.2 ppt*				
Vergi Gelir (Gider)	-937	-503	+%86	-545	+%72	-2,207	-2,040	+%8				
Net Kar	**1,849**	**1,382**	**+%34**	**880**	**+%110**	**3,628**	**3,714**	**-%2**				
Ana Ortaklık Net Karı	1,576	1,241	+%27	600	+%163	2,814	3,126	-%10	1,094	**+%44**	622	**+%153**
Net Kar Marjı	*%12.9*	*%11.2*	*+1.8 ppt*	*%8.9*	*+4.0 ppt*	*%10.2*	*%9.2*	*+1.0 ppt*				

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.

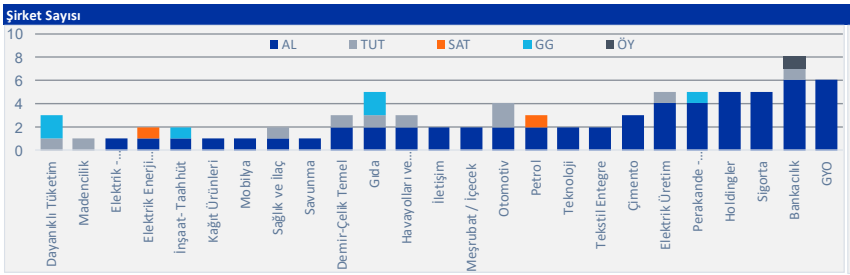
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Aksa Enerji

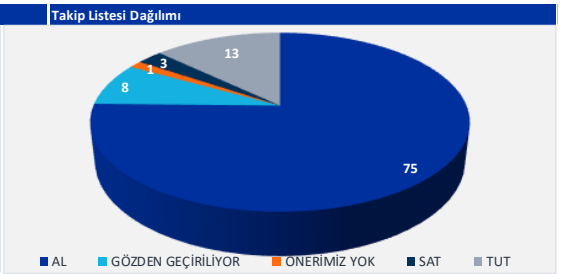
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi 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.