

Aksa Enerji (AKSEN) - Toplantı Notu

Ekim 2026

1. Operasyonel Faaliyetler

Aksa Enerji, 30 yılı aşkın deneyimi ve **3.700 MW kurulu gücüyle 11 ülkede, termik ve yenilenebilir enerji yatırımlarını birlikte yürütmekte** ve yatırım geliştirmeden finansmana, inşaattan işletmeye pek çok faaliyet sürdürmektedir.

Son üç yılda 8'i termik santral, 7'si yenilenebilir enerji santrali olmak üzere 7 farklı ülkede **2.800 MW büyüklüğünde toplam 15 yatırım projesi** bulunmaktadır.

2. Yurt Dışı Yatırımlar

Kazakistan'da 264 MW gücünde Doğal Gazlı Kombine Isı ve Elektrik Santali, **Özbekistan'da 430 MW** gücünde Doğal Faz Kombine Çevrim Elektrik Santrali bulunmaktadır.

Gana-Kumasi 1Ç26'da (Basit Çevrim 130 MW) ve 2Ç26 (Kombine Çevrim 179 MW) faaliyette olup, 2Ç28'de (2. Faz 171 MW) faaliyet göstericek. **Senagal'de 4Ç26'da (Basit Çevrim 160 MW) ve 3Ç27'de (Kombine Çevrim 255 MW) santrallerinin, Gabon'da ise 4Ç26'da 145 MW Doğal Gaz Elektrik Santrallerinin** faaliyet göstermesi beklenmektedir.

FAVÖK katkısını önemli ölçüde arttırması beklenen **2 yeni yatırım projesi Burkino Faso (119 MW) ve Gana-Takoradi (825 MW)** de portföye dahil edilmiştir.

3. Yurt İçi Yatırımlar

2026 yılı başından Türkiye’de yenilebilir enerji yatırımlarından **Gaziantep’te 58 MW gücünde depolamalı DGES projesi ve Şanlıurfa’da 50 MW gücünde Türkiye’nin ilk müstakil depolamalı elektrik enerjisi santralini** devreye almışlardır.

Şirket ayrıca Aralık 2026’da Mersin DRES 112MW (depolamalı Rüzgar Enerjisi Santrali), **Ocak 2027’de yekdem kapsamında (döviz bazlı garanti gelir garantisi) Kırşehir’de 50 MW DGES, Kayseri’de 13 MW DGES ve Bolu Göynük’de 35 MW GES projesini ve 2027 yılında Manisa’da 88 MW gücünde DRES’i** devreye alacak.

Aksa Enerji, devreye alacakları **yekdem ve yabancı para bazlı garantili ikili anlaşmalar ile 3.675 MW olan gücünü 2.503 MW artış ve %68 büyüme oranı ile 2029 yılı için 6.178 MW kurulu güce ulaştırmayı** hedeflemektedir.

4. 2Ç26 Bilanço Yorumu

Global jeopolitik gelişmeler ve buna bağlı olarak orataya çıkan global tedarik kaynaklı lojistik zorlanmaların etkisinde kalan **satış gelirleri**, 6A26'da **yıllık bazda %25'lik azalma ile 20 milyar TL olarak gerçekleşti**. Satış faaliyetindeki %32 oranında azalma **brüt kar marjının %23'ten %31'e yükselmesini sağladı**.

Personel giderleri %4 azaldı fakat satışlar içindeki payı 3,87%'ten 4,94%'e yükseldi. Pazarlama giderleri %17 oranında azalırken satışlara oranı yıllık bazda aynı kaldı. Faaliyet giderlerinde %4 oranındaki azalışla birlikte, FAVÖK %7'lik azalma göstererek 7,26 milyar TL'ye geriledi. **FAVÖK marjı, %29'dan %36'ya yükseldi**.

Faaliyet dışı giderler 913 milyon TL arttı ve bunun sonucunda efektif vergi oranındaki azalmaya rağmen **net kar yıllık bazda %34 gerileyerek 1,78 milyar TL'ye indi**.

Özsermaye karlılık oranı (ROE) ise %5,4 seviyesinde gerçekleşti.

TL mn	6M25	6M26	y/y
Satışlar	26,515	19,988	-25%
FAVÖK	6,950	7,317	5%
FAVÖK marjı	26.2%	36.6%	1040 bp
Net kar	1,786	1,173	-34%
Özsermaye		68,552	
Net borç (nakit)		59,478	

5. Uzun Vade Beklentiler

Şirket, yeni yatırımlar ile 2025 yılında 310 milyon dolar seviyesindeki **FAVÖK**'ün, **2028 yılında 664 milyon dolara ve 2029 yılında 841 milyon dolara ulaşmasını** öngörmektedir.

2025 yılında %33 olan **FAVÖK** marjının ise **2028 yılında %41'e ve 2029 yılında %42'ye** çıkması beklenmektedir.

Şirket, 2026 yılının en fazla yatırım yapılan yıl olması ve 2026-2027 yıllarında **devreye alınacak santrallerin FAVÖK katkısı ile birlikte Net Borç/FAVÖK oranında önemli bir iyileşme** beklemektedir.

Aksa Enerji, **2027 yılı net karı üzerinden yatırımcılarına temettü dağıtmayı** planlamaktadır.

	2024	2025	2026B	2027B	2028B	2029B
Net borç / FAVÖK	3,1	3,5	4,3	3,5	2,8	1,7
Yatırımlar (milyon dolar)	575	521	628	569	441	59

6. Değerleme

Hisse son bilanço verilerine göre **22,0x F/K**, **1,4x PD/DD** ve **8,4x FD/FAVÖK** çarpanlarından işlem görüyor.

Hisse son bir yılda **%89 artış gösterdi** ancak son 3 ayda **%10 geriledi**.

Piyasa değeri ise **89,4 milyar TL** (1,83 milyar dolar) seviyesinde.

	USD mn		Performans (%)			
			1 Ay	3 Ay	6 Ay	12 Ay
Hisse	AKSEN	Hisse	-7.2	-9.9	-6.7	88.8
AKSA ENERJİ		BIST 100 Görece	10.3	8.5	0.4	74.4
YILDIZ Pazar	XU050					
Piyasa değeri	1,827					
3 aylık ort. hacim	14.9					
Halka açıklık (%)	21					



Bu rapor, ICBC Yatırım Menkul Değerler AŞ (“ICBC Yatırım”) tarafından yalnızca ICBC Yatırım müşterileri için hazırlanmıştır. İçerdiği bilgilerin güvenilir olduğuna inanılmakta olup kamuya açık kaynaklardan elde edilmiştir. Ancak, ICBC Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya tamlığı konusunda herhangi bir garanti vermez. Bu raporda yer alan görüşler, tahminler ve projeksiyonlar, yalnızca raporun hazırlandığı tarihte yazarın mevcut değerlendirmesini yansıtmaktadır. Bu görüşler ICBC Yatırım’ın kurumsal görüşünü yansıtmayabilir ve herhangi bir bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir. ICBC Yatırım, bu raporu güncelleme, revize etme veya içeriğinde yer alan herhangi bir görüş, tahmin ya da projeksiyonun değişmesi ya da sonradan yanlış hale gelmesi durumunda alıcıları bilgilendirme yükümlülüğü altında değildir.

Bu rapor yalnızca bilgilendirme amacıyla sunulmaktadır. Herhangi bir finansal aracın alım ya da satımına ya da belirli bir yatırım stratejisine katılım için teklif veya teklif çağrısı niteliği taşımaz. Bu raporda bahsedilen finansal araçlar tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir ve yatırımcılar kendi yatırım kararlarını kendileri vermelidir. Finansal araçların fiyatları ve erişilebilirliği önceden bildirim yapılmaksızın değişebilir ve fiyat dalgalanmaları ve diğer faktörler nedeniyle yatırım işlemleri zarar ile sonuçlanabilir. Bir finansal araç, yatırımcının yerel para biriminden farklı bir para biriminden işlem görüyorsa, döviz kurlarındaki değişim yatırım üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Geçmiş performans, gelecekteki getirilerin garantisi değildir.

Bu raporda yer alan görüş ve tahminler, yatırım danışmanlığı hizmetleri kapsamında değildir. Her ne koşulda olursa olsun, ICBC Yatırım ya da bağlı olduğu kurumlar, iştirakleri, bağlı ortaklıkları, temsilcileri veya acenteleri, bu raporda yer alan bilgilerden kaynaklanan doğrudan, dolaylı, tesadüfi, netice kabilinden doğan veya örnek teşkil eden zararlardan, kâr kaybı dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. ICBC Yatırım personeli ve danışmanları da bu bilgiden kaynaklanan doğrudan veya dolaylı zararlardan hiçbir şekilde sorumlu değildir.

Bu raporun internet veya e-posta yoluyla iletilmesi sırasında herhangi bir virüs ya da teknik sebeple alıcının donanım veya yazılımına gelebilecek zararlardan ICBC Yatırım sorumlu tutulamaz.

Bu araştırma raporunun içeriği, ICBC Yatırım’ın önceden yazılı izni olmaksızın hiçbir şekilde kopyalanamaz, iletilemez ya da çoğaltılamaz. ICBC Yatırım, bu kapsamda üçüncü tarafların eylemlerinden doğabilecek herhangi bir sorumluluk kabul etmez.

Bu doküman (“Doküman”), ICBC Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Doküman yalnızca bilgilendirme amacıyla sunulmakta olup, (i) herhangi bir finansal aracın alımı ya da satımı için bir teklif ya da teklif çağrısı teşkil etmez ve/veya (ii) herhangi bir yatırım kararına ilişkin profesyonel bir tavsiye niteliği taşımaz.

Doküman, elektronik posta ve normal posta yoluyla profesyonel yatırımcılara dağıtılmaktadır ve hiçbir şekilde tamamı ya da bir kısmı yeniden dağıtılamaz, çoğaltılamaz, ifşa edilemez veya yayımlanamaz.

Bu dokümanda yer alan bilgi, görüş, tahmin ve öngörüler, ICBC Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiş veya bu kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Ancak, bu bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya isabetliliği konusunda açık ya da zımni hiçbir garanti verilmemekte ve ICBC Yatırım, bu dokümanın alıcılarına ve/veya herhangi bir üçüncü tarafa karşı hiçbir sorumluluk, yükümlülük veya tazminat altına girmemektedir.

ICBC Yatırım, bu dokümanın içeriğiyle doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili olabilecek çeşitli faaliyetler ve işlemler içinde bulunabilir. Bu doğrultuda, ICBC Yatırım, dokümanda adı geçen herhangi bir finansal araçta pozisyon alabilir veya piyasa yapıcısı olarak hareket edebilir.

Dolayısıyla, dokümanda yer almayan bilgiler, ICBC Yatırım ile bağlantılı kişilerin erişiminde olabilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

ICBC Yatırım, gerekli yetki belgelerine sahiptir (Aracılık Yetki Belgesi, Belge No: G050 (388); Belge Tarihi: 01/01/2016) ve Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) denetiminde ve SPK mevzuatına uygun şekilde faaliyet göstermektedir.