

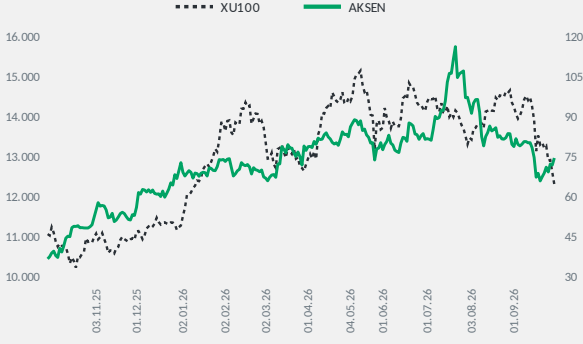
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	AKSEN:TI AKSEN
Şirket Adı	Aksa Enerji Üretim
Hisse Sektör	Enerji Üretim ve Dağıtım
Toplantı Tarihi	29.09.2026
Rapor Tarihi	30.09.2026
Kapanış Fiyatı (29.09.2026) - TL	74,25

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri (₺mn)	91.056
Firma Değeri (₺mn)	150.534
3A Ort. Günlük İşlem Hacmi (₺mn)	884
Halka Açıklık (%)	19,28
Ödenmiş Sermaye (₺mn)	1.226

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık (₺mn)

	FY25	FY24	FY23
Hasılat	49.913	48.767	78.274
Brüt Kâr	12.417	10.309	16.058
FAVÖK	14.183	11.062	17.699
Net Kâr	4.301	3.094	12.232

Finansal Bilgiler - Çeyreklik (₺mn)

	2Ç26	1Ç26	2Ç25
Hasılat	9.336	10.652	13.029
Brüt Kâr	3.242	2.933	2.881
FAVÖK	3.858	3.459	3.319
Net Kâr	568	605	1.227

Çarpanlar (x)

	Güncel	6A Ort.	1Y Ort.	3Y Ort.
F/K - AKSEN	24,69	24,71	27,96	17,75
F/K - Sektör	14,66	20,92	19,03	11,75
FD/FAVÖK - AKSEN	10,35	11,28	10,23	8,26
FD/FAVÖK - Sektör	6,88	9,03	8,66	7,19

Kaynak: KAP, Destek Yatırım Araştırma. Finansallar TMS 29 kapsamında enflasyona göre düzeltilmiştir. Sektör: Enerji Üretim ve Dağıtım, piyasa değeri ağırlıklı. Güncel çarpanlar 29.09.2026 kapanışıyla hesaplanmıştır.

Gökhan USKUAY - Araştırma Direktörü
guskuay@destekyatirim.com

Oğuzhan BIKMAZ - Araştırma Yönetmeni
obikmaz@destekyatirim.com

Özet

Aksa Enerji, 2024-2026 döneminde 7 ülkede yürüttüğü 2.800 MW'lık 15 projelik yatırım döngüsünün en yoğun yılını geride bırakıyor. Yönetim, Eylül 2026 itibarıyla 3.675 MW olan kurulu gücün 2029'da %68 artışla 6.178 MW'a çıkmasını, FAVÖK'ün 2025'teki 310 milyon USD'den 2029'da 841 milyon USD'ye, marjın ise %33'ten %42'ye yükselmesini hedefliyor. 2026 beklentileri (50,8 milyar TL ciro, 17,9 milyar TL FAVÖK) korunurken net borç/FAVÖK'ün 2026'daki 4,3x zirvesinden 2029'da 1,7x'e inmesi öngörülmüyor. Şirket, 2027 yılı kârından temettü dağıtmayı planladığını da açıkladı.

Strateji: Elektrifikasyon ve Üç Büyüme Eksen

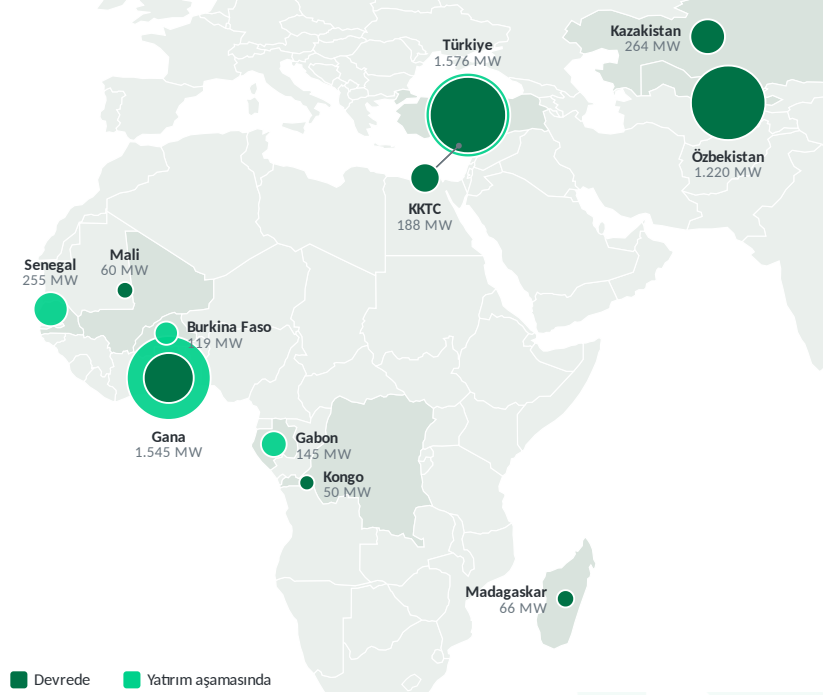
Yönetim, elektriğin küresel enerji kullanımı içindeki payının 2035'te %35'e ulaşmasının beklendiğini aktardı. Elektrikli ulaşım, veri merkezleri ve artan ısıtma-soğutma ihtiyacı elektrik talebini desteklerken, yenilenebilir kapasitenin büyümesi esnek üretim ihtiyacını artırıyor.

Büyüme üç eksenle tanımlandı: (i) mevcut ülkelerde kapasite artışı (Gana, Türkiye), (ii) mevcut bölgelerde yeni ülkeler (Kazakistan, Senegal, Burkina Faso, Gabon) ve (iii) odak yeni bölgelerdeki fırsatlar. Uzun dönemli alım garantili elektrik ve kapasite satışı, kapasite kiralama, yap-işlet(-devret) modelleri, ısı ve buhar satışı, hibrit ve depolamalı santraller ile iletim altyapısını içeren entegre projeler şirketin çözüm yelpazesini oluşturuyor. Yönetim, tüm yatırımların ölçek, finansman, gelir ve operasyonel ömür açısından aynı disiplinle değerlendirildiğini vurguladı.

KKTC'de (Kalecik, 188 MW) hem kapasite artışı hem de sözleşme süresinin uzatılmasına yönelik sürecin devam ettiği, mevcut sözleşmenin 12 yıllık süresinin bulunduğu ve bu pazarda büyüme potansiyelinin sürdüğü belirtildi. Mersin-KKTC denizaltı kablo projesinde çalışmaların son aşamaya geldiği, Kıbrıs ve Türkiye tarafıyla görüşmelerin sürdüğü aktarıldı.

Portföy haritası: devredeki ve yatırım aşamasındaki kurulu güç

Daire alanı kurulu güce orantılı (MW). Koyu yeşil çekirdek devrede, açık yeşil halka yatırım aşamasında.

**Bölge kırılımı (MW)****Türkiye ve KKTC** 1.764

Devrede 1.466 - Yatırım 298

Orta Asya 1.484

Devrede 1.484 - Yatırım 0

Afrika 2.240

Devrede 725 - Yatırım 1.515

Eylül 2026 kurulu güç 3.675 MW

Devreye alınacak (İsimli) 1.813 MW

2029 hedefi 6.178 MW

Aradaki -690 MW, sunumda proje bazında paylaşılmayan yenilenebilir portföyden geliyor

Orta Asya: Kızılorda Devrede

Özbekistan'daki 1.220 MW'lık platformun (Taşkent A-B, Talimercan, Buhara) ardından Kazakistan Kızılorda'daki doğal gazlı kombine ısı ve elektrik santrali Haziran 2026'da ticari işletmeye geçti (KAP, 01.06.2026). Kabul testlerindeki performans sayesinde sözleşmedeki yukarı yönlü imkân kullanılarak kurulu güç 240 MW'tan 264 MW'a çıkarıldı. Santral, 15 yıl süreli Tenge bazlı garantili kapasite satışının yanında elektrik ve ısı satışı da yapıyor ve Kazakistan'da yerel bir bankayla finanse edildi. 2026'da yaklaşık 6 aylık gelir yazacak olan Kızılorda'nın 2027'de tam yıl katkısı bekleniyor.

Afrika: Gana Merkezli Bölgesel Üretim Platformu

Gana'da Kumasi santralinin ilk fazı Ocak 2026'da 130 MW basit çevrimle devreye alındı ve Temmuz 2026'da kombine çevrime dönüştürülerek 179 MW'a ulaştı. 171 MW'lık ikinci fazın 2028'in ikinci çeyreğinde devreye alınmasıyla Kumasi'de toplam 350 MW'a ulaşması planlanmakta. Gana'daki ölçeği değiştirecek projenin ise Electricity Company of Ghana ile imzalanan, 20 yıl süreli ve ABD doları bazlı garantili satış anlaşmasına dayanan 825 MW'lık Takoradi kombine çevrim santrali olduğu değerlendiriliyor. 450 MW'lık ilk fazın 2028'in ilk çeyreğinde, 375 MW'lık ikinci fazın 2029'un ilk çeyreğinde ticari işletmeye geçmesi; Takoradi ile birlikte Tema ve Kumasi dahil Gana'daki kurulu gücün 1.545 MW'a çıkması planlanıyor. Yönetim Takoradi'yi 2029 FAVÖK hedefinin ana bileşenlerinden biri olarak konumlandırıyor.

Senegal'de (Saint-Louis, 255 MW; Euro bazlı 25 yıllık garantili satış, geçişken yakıt maliyeti) ilk 160 MW'ın 2026'nın son çeyreğinde, kombine çevrimle toplam 255 MW'ın 2027'nin üçüncü çeyreğinde devreye alınması planlanıyor. Gabon'da Libreville ve Port-Gentil'deki toplam 145 MW'lık santrallerin 2026'nın son çeyreğinde, Burkina Faso'da 119 MW'lık akaryakıt santralinin 85 MW'lık ilk fazının 2027'nin ikinci, kalan 34 MW'ı ise son çeyreğinde devreye girmesi planlanmakta. Yatırımlar tamamlandığında Afrika'daki toplam kurulu gücün 725 MW'tan 2.240 MW'a ulaşması hedefleniyor. Yönetim, İran-ABD gerilimi kaynaklı tedarik zinciri belirsizliklerinin devreye alma takviminde aylık kaymalara yol açtığını, ancak yıllık takvimin korunduğunu belirtti.

Yurt dışı yatırım projeleri

	MW	Sözleşme	Ticari işletmeye geçiş
Kazakistan – Kızıldara	264	15 yıl, Tenge bazlı garantili kapasite; elektrik ve ısı satışı	Haziran 2026 (devrede)
Gana – Kumasi	350	20 yıl, ABD doları bazlı garantili satış	Faz 1: Tem. 2026 – 179 MW; Faz 2: 2Ç28 – 171 MW
Gana – Takoradi	825	20 yıl, ABD doları bazlı garantili satış	Faz 1: 1Ç28 – 450 MW; Faz 2: 1Ç29 – 375 MW
Senegal – Saint-Louis	255	25 yıl, Euro bazlı garantili satış; geçişken yakıt maliyeti	Faz 1: 4Ç26 – 160 MW; kombine: 3Ç27
Gabon – Libreville ve Port-Gentil	145	10 yıl kiralama ve işletme sözleşmesi	4Ç26
Burkina Faso – Ouagadougou	119	20 yıl garantili sözleşme (akaryakıt)	Faz 1: 2Ç27 – 85 MW; Faz 2: 4Ç27 – 34 MW

Kaynak: Aksa Enerji Analist Toplantısı Sunumu (Eylül 2026), KAP, Destek Yatırım Araştırma.

Türkiye: Depolamalı Yenilenebilir Portföy ve YEKDEM

Türkiye'de büyümenin odağı 1.000 MW'lık depolamalı yenilenebilir enerji portföyü. KAP açıklamalarına göre şirketin 10 ilde 13 adet, toplam 891,41 MW depolamalı GES/RES projesi ile 50 MW'lık bir müstakil depolama projesi bulunuyor ve tüm projelerin ÇED süreçleri tamamlandı. Yönetim, uzun bir aradan sonra yenilenebilir enerjiye dönüşün gerekçelerini; kaynak potansiyeli ve kapasite faktörü yüksek lokasyonlar, depolama sayesinde üretimin fiyatın yüksek olduğu saatlere kaydırılabilmesi ve yan hizmetler geliri, emisyon ticaret sisteminin devreye girmesiyle emisyon azaltımının değer kazanması ve portföyün ortalama üretim maliyetinin düşmesi olarak sıraladı. Hedef, yenilenebilirin üretim portföyündeki payını yaklaşık %20'ye çıkarmak olarak ifade edildi.

Haziran 2026'da devreye alınan Gaziantep-Pamuk DGES (58 MWp / 48,17 MWh depolama) şirketin ilk depolamalı yenilenebilir santrali; aynı ay ticari işletmeye geçen Şanlıurfa-RASA (50 MWe / 61,93 MWh) ise Türkiye'nin ilk müstakil depolama tesisi olup yan hizmetler ve spot piyasada gelir üretiyor. İnşaatı tamamlanan Kırşehir-Alıç DGES'in (50 MWp / 61,93 MWh) yönetime göre Eylül içinde, Kayseri-Fatih DGES (13,2 MWp / 10,1 MWh) ve Mersin DRES'in (112 MWm / 110,7 MWh) son çeyrekte devreye alınması planlanıyor. Mersin DRES'in, 91 metre kanat uzunluğuna sahip 8 MW'lık türbinlerle Türkiye'nin en büyük türbinlerini kullanacağı ve ülkenin ilk depolamalı RES'i olacağı belirtildi. Bolu Göynük sahasında 35 MW'lık GES ile hibrit dönüşüm sürüyor. Goldwind ile türbin tedarik sözleşmesi imzalanan Manisa DRES'in (88 MWm / 90,58 MWh) ise 2027'nin ikinci çeyreğinde devreye girmesi planlandığı ve sahada inşaat çalışmalarının başladığı aktarıldı.

YEKDEM başvuru takvimine ilişkin yönetim, kabullerin 30 Kasım'a kadar tamamlanması gerektiğini, Mersin dahil tüm planlamanın bu tarihe göre yapıldığını ve santrallerin 1 Ocak 2027 itibarıyla YEKDEM'den yararlanmaya başlayacağını belirtti. 2027'de devreye girecek santraller için de risk görülmediği ifade edildi. 2026'da devreye alınan santrallerin bu yıl piyasa fiyatından, 2027'den itibaren ise YEKDEM fiyatından gelir yazması planlanıyor.

Türkiye depolamalı yenilenebilir portföyü

	Kurulu güç	Depolama	Satış modeli	Devreye giriş
Gaziantep – Pamuk DGES	58 MWp	48,17 MWh	10 yıl YEKDEM	Haziran 2026 (devrede)
Şanlıurfa – RASA MDT	50 MWe	61,93 MWh	Yan hizmetler ve spot	Haziran 2026 (devrede)
Kırşehir – Alıç DGES	50 MWp	61,93 MWh	10 yıl YEKDEM	4Ç26
Mersin DRES	112 MWm	110,70 MWh	10 yıl YEKDEM	4Ç26
Kayseri – Fatih DGES	13,2 MWp	10,10 MWh	10 yıl YEKDEM	4Ç26
Manisa DRES	88 MWm	90,58 MWh	10 yıl YEKDEM	2Ç27
Bolu Göynük GES (hibrit)	35 MW	–	YEKDEM dışı	4Ç26

Toplam depolamalı yenilenebilir hedefi 1.000 MW, KAP'a göre 10 ilde 13 proje (891,41 MW) ve 50 MW müstakil depolama, tüm ÇED süreçleri tamamlanmış durumda. Kaynak: Aksa Enerji Analist Toplantısı Sunumu (Eylül 2026), KAP, Destek Yatırım Araştırma.

Devreye alma takvimi (2026-2029)

Daire alanı kurulu güçle orantılı; sunumda açıklanan ticari işletmeye geçiş çeyreği.

		2026	2027	2028	2029	(MW)
Kazakistan - Kızıldara	Orta Asya	●				264
Gaziantep - Pamuk DGES	Türkiye	●				58
Şanlıurfa - RASA MDT	Türkiye	●				50
Gana - Kumasi Faz 1	Afrika		●			179
Senegal - Saint-Louis Faz 1	Afrika			●		160
Gabon - Libreville/Port-Gentil	Afrika			●		145
Mersin DRES	Türkiye			●		112
Kırşehir - Alıç DGES	Türkiye			●		50
Bolu Göynük GES (hibrit)	Türkiye			●		35
Kayseri - Fatih DGES	Türkiye			●		13
Manisa DRES	Türkiye		●			88
Burkina Faso - Faz 1	Afrika		●			85
Senegal - Kombine çevrim	Afrika			●		95
Burkina Faso - Faz 2	Afrika			●		34
Gana - Takoradi Faz 1	Afrika			●		450
Gana - Kumasi Faz 2	Afrika			●		171
Gana - Takoradi Faz 2	Afrika				●	375

● Devrede ● Planlanan

Yurt İçi Termik Santraller ve Piyasa Görünümü

Yönetim, Türkiye'de elektrik talebinin artmaya devam edeceğini, arz tarafında ise nükleer dışındaki yeni kapasitenin ağırlıklı olarak rüzgâr ve güneşten geleceğini belirtti. Bu değişimin, özellikle bu yıl, talebin yüksek olduğu saatlerde bile fiyatların düşebildiği alışılmışın dışında bir fiyat yapısı yarattığı; güneşin battığı akşam saatlerinde ve rüzgârsız dönemlerde sistemi destekleyecek esnek santrallerin (doğal gaz ve depolamalı RES/GES) sistem güvenliği açısından öne çıktığı vurgulandı.

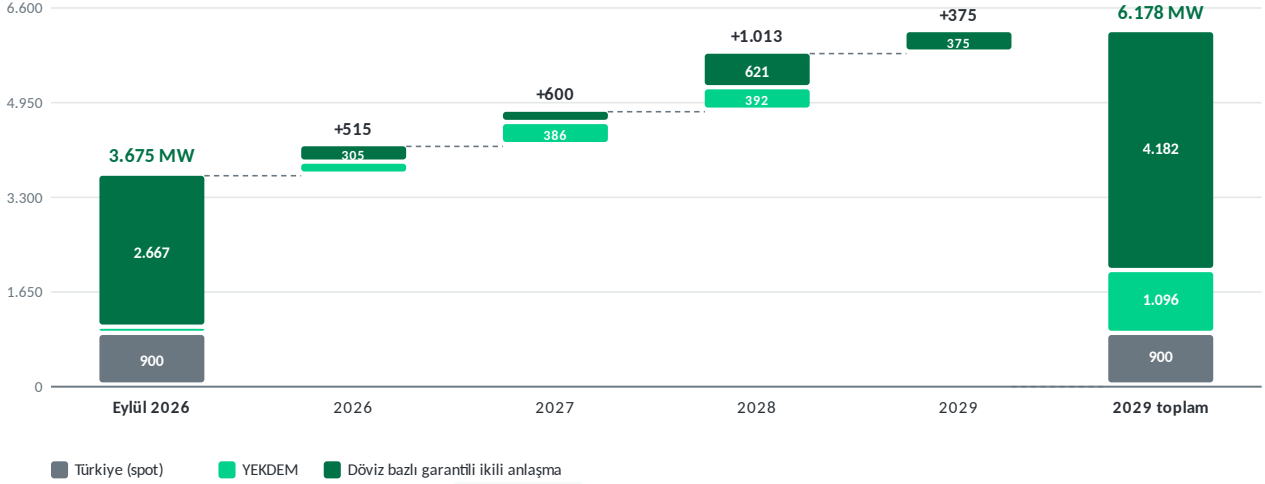
Yerli kömürle çalışan Bolu Göynük santrali (270 MW), EÜAŞ ile yapılan anlaşma kapsamında Kasım 2025-31 Aralık 2029 döneminde 75 USD/MWh garantili fiyattan satış yapıyor. Yönetim, önceki kapasite mekanizmasının yerini 3 yıl vadeli fiyat garantili alım modelinin aldığını ve devletin yerli kömür santrallerine desteğini sürdürmesini beklediğini aktardı. Bu yapıyla Türkiye'de piyasa fiyatına açık tek santral 900 MW'lık Antalya doğal gaz santrali olarak kalıyor. Operasyon tarafında Antalya ve Talimercan santrallerinde soğutma sistemi mimarisinin yenilenerek verimliliğin artırıldığı ve plansız duruşların azaldığı; Project Nexus kapsamında SAP S/4HANA'nın canlıya alınarak iki kıtadaki operasyonların tek veri altyapısında toplandığı aktarıldı.

Kurulu Güç ve Gelir Yapısı: Döviz Bazlı ve Sözleşmeli

Orta vadeli büyüme planına göre, Eylül 2026 itibarıyla 3.675 MW olan kurulu gücün 900 MW'ı Türkiye spot piyasasına, 2.667 MW'ı yabancı para bazlı garantili ikili anlaşmalara, 108 MW'ı YEKDEM'e bağlı. 2026 sonuna kadar 305 MW ikili anlaşma ve 210 MW yenilenebilir, 2027'de 214 MW ikili anlaşma ve 386 MW YEKDEM, 2028'de 621 MW ikili anlaşma ve 392 MW YEKDEM, 2029'da 375 MW ikili anlaşma kapasitesi eklenmesiyle toplam 2.503 MW artış ile 6.178 MW kurulu güç planlanıyor. Spot piyasaya açık kapasite 900 MW'ta sabit kalırken toplam içindeki payı yaklaşık %24'ten %15'e gerilemesi hedefleniyor.

Kurulu güç köprüsü: 3.675 MW → 6.178 MW

Yıllık ilaveler sözleşme tipine göre; 2029 hedefi kurulu güçte %68 büyüme.



Yönetim, 2026–2029 döneminde FAVÖK'ün %90'ından fazlasının döviz bazlı ve gelir garantili projelerden geleceğini, 2029'da FAVÖK'ün yaklaşık %83'ünün yurt dışından, %17'sinin yurt içinden elde edileceğini ifade etti. Kalan ortalama sözleşme süresinin yaklaşık 20 yıl olduğu hatırlatıldı ve tüm yatırımlar devrede olduğunda taahhüt edilen FAVÖK'ün önümüzdeki 20 yıl boyunca görece sabit kalacağı belirtiliyor. İş modeli bir nevi eurobond'a benzetilmekle birlikte, yatırım iştahının devam ettiği vurgulanıyor.

2026 Beklentileri

Eylül itibarıyla, 2026 beklentileri korundu. Şirket 2026 yılında 50,8 milyar TL net satış, 17,9 milyar TL FAVÖK ve Takoradi hariç 28,5 milyar TL yatırım harcaması öngörmeye devam ettiğini aktardı. Yeni santrallerin katkısı ve yurt içi piyasada beklenen iyileşmeyle ikinci yarının ilk yarından güçlü olması bekleniyor. Ayrıca 2027 yılı kârından temettü dağıtılmasının planlandığı belirtildi.

2026 Yılı Beklentileri (₺mn)

	2025 Gerçekleşme*	2026 Beklenti	Değişim (%)
Net Satışlar	46.640	50.825	9,0
FAVÖK	14.875	17.942	20,6
Yatırım Harcamaları**	23.951	28.477	18,9

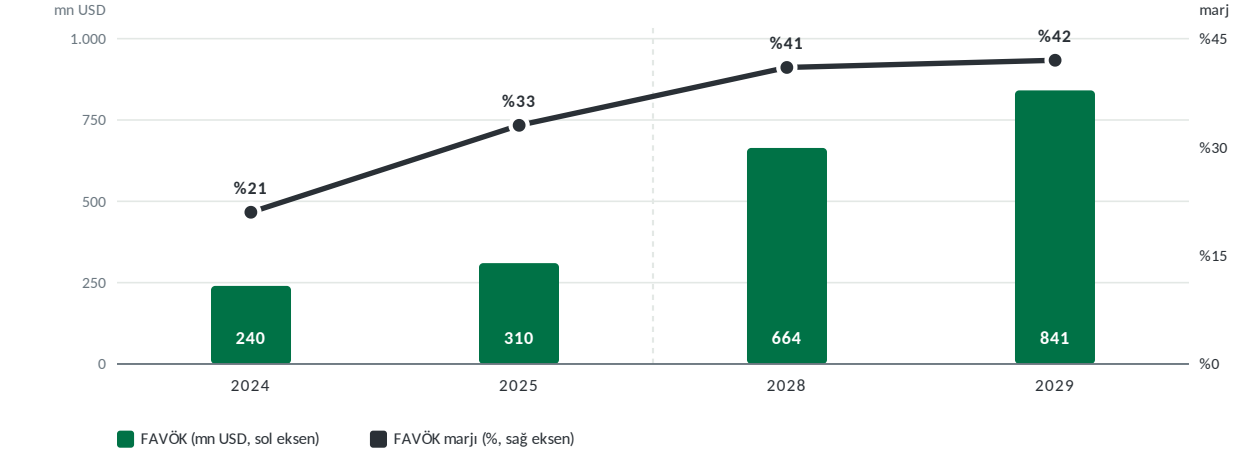
* Enflasyona göre düzeltilmiş. ** 2026 yatırım harcaması beklentisi Takoradi yatırımını içermemektedir. Kaynak: Aksa Enerji Analist Toplantısı Sunumu (Eylül 2026), Destek Yatırım Araştırma.

2029 Hedefleri: 841 Milyon USD FAVÖK ve %42 FAVÖK Marjı

Yönetim, 2024'te 240 milyon USD olan FAVÖK'ün 2025'te 310, 2028'de 664 ve 2029'da 841 milyon USD'ye ulaşmasını hedefliyor. 2024'te %21 olan FAVÖK marjının 2025'te %33, 2028'de %41, 2029'da %42'ye çıkması öngörülüyor. 2030 için beklenti paylaşılmasa da, Takoradi'nin tam yıl devrede olması planlanan 2030 yılında FAVÖK'ün yeni yatırım olmasa dahi 2029'un belirgin üzerinde olmasının beklendiği aktarıldı.

FAVÖK ve FAVÖK marjı hedefi (2024-2029)

Şirket hedefleri; 2026-2027 için USD bazlı FAVÖK hedefi paylaşılmadı.



Kaynak: Akse Enerji Analist Toplantısı Sunumu (Eylül 2026), Destek Yatırım Araştırma.

Yönetim, marj genişlemesindeki sebebin yenilenebilir ağırlığı haricinde yurt dışı sözleşmelerin yakıt maliyetinin alıcıya yansıtıldığı (pass-through) yapıda olmasını ve türbin bazlı santrallerin kısa yatırım süresiyle hızla FAVÖK üretmesini gösterdi.

Orta Vadeli Hedefler (2024-2029)

	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T
Kurulu Güç İlavesi - İkili Anlaşma (MW)	-	-	305	214	621	375
Kurulu Güç İlavesi - YEKDEM (MW)	-	-	210*	386	392	-
Dönem Sonu Kurulu Güç (MW)	-	-	4.190	4.790	5.803	6.178
FAVÖK (mn USD)	240	310	-	-	664	841
FAVÖK Marjı (%)	21	33	-	-	41	42
Yatırım Harcaması (mn USD)	575	521	682	569	441	59
Net Borç / FAVÖK (x)	3,1	3,5	4,3	3,5	2,8	1,7

Eylül 2026 itibarıyla kurulu güç 3.675 MW'tır (900 MW Türkiye spot, 2.667 MW yabancı para bazlı garantili ikili anlaşma, 108 MW YEKDEM); dönem sonu kurulu güç bu değere yıllık ilaveler eklenerek hesaplanmıştır. * 35 MW'ı YEKDEM'e tabi olmayan Bolu Gönük GES. 2024-2025 gerçekleşme, 2026-2029 şirket hedefleridir; sunumda 2026-2027 USD FAVÖK hedefi paylaşılmamıştır. Kaynak: Akse Enerji Analist Toplantısı Sunumu (Eylül 2026), Destek Yatırım Araştırma.

Yatırım Harcamaları, Finansman ve Borçluluk

Yatırım harcamalarının 2024'te 575, 2025'te 521 ve zirve yıl olan 2026'da 682 milyon USD; ardından 2027'de 569, 2028'de 441 ve 2029'da 59 milyon USD olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Yönetim, açıklanan tutarların bakım yatırımları dahil toplam yatırım harcamasını ifade ettiğini teyit etti.

Büyüme yatırımlarının çeşitli coğrafyalardan ve kaynaklardan finanse edilme imkânına sahip olduğu aktarıldı. Afrika Finans Kurumu (AFC) gibi kalkınma finansmanı kuruluşları, Sinasure ve SERV gibi ihracat kredi kurumlarının garantisıyla sağlanan krediler, TSKB ve yerel bankalar aracılığıyla yaklaşık 730 milyon USD'lik yeni kaynak temin edildi. Kaynakların çoğunluğu 7-12 yıl vadeli ve proje bazlı yapılandırılmış olup, bu yapı yatırımların coğrafi çeşitliliğiyle uyumlu bir finansman profili oluşturuyor. Ekipman alımlarında Euribor + %0,70-0,80 maliyetli, en az 10 yıl vadeli ECA finansmanı kullanılıyor. Eurobond seçeneğinin, maliyeti portföy ortalamasının üzerinde kaldığı için tercih edilmediği aktarıldı.

Son dönemde sağlanan proje finansmanı

	Tutar	Vade	Garanti / yapı	Kullanım alanı
Africa Finance Corporation	450 mn USD	7 yıl / 2032	Kalkınma finansmanı	Afrika santral projeleri
BBVA (Hong Kong)	124 mn USD	12 yıl, 2 yıl ödemesiz	Sinosure (Çin ECA)	Mersin DRES
Helaba	57 mn EUR	10 yıl	SERV (İsviçre ECA)	Senegal
TSKB	92 mn USD	11 yıl	Kalkınma finansmanı	Türkiye yenilenebilir ve depolama

AFC tutarı 2025'te imzalanan 7 yıl vadeli 150 mn USD ile Nisan 2026'da imzalanan 2032 vadeli 300 mn USD'nin toplamıdır. Helaba kredisi sunumda 65 mn USD olarak gösterilmiştir. Kaynak: Akse Enerji Analist Toplantısı Sunumu (Eylül 2026), KAP, Destek Yatırım Araştırma.

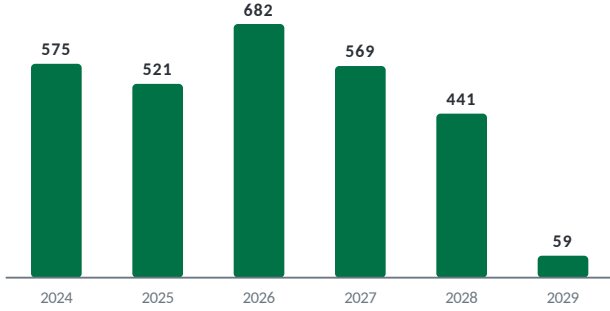
Yönetim, SOFR'daki yükselişe rağmen şu ana kadar maliyette belirgin bir etki görmediklerini, kredilerdeki yaklaşık 2 yıllık ödemesiz dönemlerin nakit akışına esneklik sağladığını, fizibilitesi olmayan finansmanı tercih etmediklerini ve zamanında tamamlanan yatırımların şirketin elini rahatlattığını belirtti.

Net borç/FAVÖK'ün 2024'te 3,1x, 2025'te 3,5x iken 2026'da 4,3x ile zirve yapması, ardından 2027'de 3,5x, 2028'de 2,8x ve 2029'da 1,7x'e gerilemesi bekleniyor. Yönetim, devam eden projelerin kredilerinin büyük ölçüde kullanılıp bilançoya yansıdığını (Kumasi finansmanı 2026'da kapanacak), bu nedenle oranı aşağı çekecek ana unsurun nominal borç azalışından çok FAVÖK'teki hızlı büyümeye olacağını vurguladı. Mevcut projeler dışında yeni yatırım yapılmadığı varsayımıyla oranın 2029 sonrasında 2021-22 dönemindeki seviyelere, yaklaşık 1x'e dönmesi öngörülüyor.

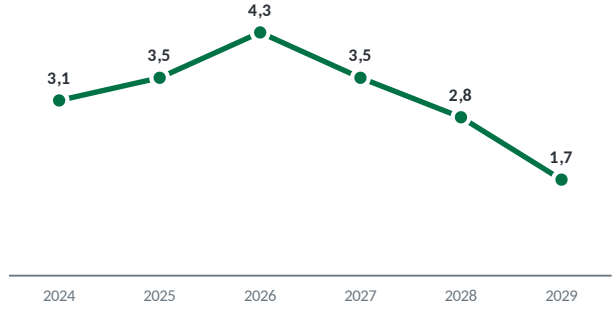
Yatırım harcaması ve net borç/FAVÖK (2024-2029)

Yatırım döngüsü 2026'da zirve yapıyor; borçluluk sonrasında FAVÖK büyümesiyle geriliyor.

Yatırım harcaması (mn USD)



Net borç / FAVÖK (x)



Kaynak: Akse Enerji Analist Toplantısı Sunumu (Eylül 2026), Destek Yatırım Araştırma.

Özet Bilanço Tablosu (₺mn)

	6A26	FY25	6A25
DÖNEN VARLIKLAR	20.101	23.541	29.104
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.870	7.678	8.772
Ticari Alacaklar	8.502	9.006	14.065
Diğer Alacaklar	98	111	120
Stoklar	3.236	2.619	2.314
Peşin Ödenmiş Giderler	870	740	1.133
Diğer Dönen Varlıklar	3.525	3.387	2.701
DURAN VARLIKLAR	131.606	129.064	113.585
Maddi Duran Varlıklar	122.137	120.326	102.067
Kullanım Hakkı Varlıkları	443	503	371
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.897	4.067	3.694
Peşin Ödenmiş Giderler	4.682	3.783	6.680
Ertelenmiş Vergi Varlığı	421	360	748
Diğer Duran Varlıklar	26	25	25
TOPLAM VARLIKLAR	151.706	152.606	142.689
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	32.860	30.898	34.485
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	23.608	23.275	22.633
Ticari Borçlar	6.682	5.138	9.100
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	1.320	1.207	1.072
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.250	1.278	1.680
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	44.037	45.010	37.441
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	39.739	40.815	34.454
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.083	3.965	2.705
Uzun Vadeli Karşılıklar	214	230	282
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	76.897	75.908	71.926
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	74.809	76.698	70.762
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	68.552	70.138	64.653
Ödenmiş Sermaye	1.226	1.226	1.226
Sermaye Düzeltme Farkları	20.704	20.704	20.704
Geçmiş Yıllar Kârları	45.673	41.204	40.912
Net Dönem Kârı	1.173	4.301	1.786
Azınlık Payları	6.258	6.561	6.109
TOPLAM KAYNAKLAR	151.706	152.606	142.689

Özet Gelir Tablosu (₺mn)

	6A26	6A25	FY25	FY24
HASILAT	19.988	26.515	49.913	48.767
SATIŞLARIN MALİYETİ	(13.813)	(20.433)	(37.495)	(38.458)
BRÜT KÂR (ZARAR)	6.175	6.082	12.417	10.309
Genel Yönetim Giderleri	(988)	(1.027)	(2.063)	(2.292)
Pazarlama Giderleri	(28)	(33)	(42)	(61)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider (Net)	338	511	986	386
ESAS FAALİYET KÂRI (ZARARI)	5.497	5.533	11.298	8.342
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider (Net)	0	1	978	(370)
TFRS 9 Değer Düşüklüğü (Net)	(398)	328	749	205
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	5.099	5.861	13.025	8.177
Finansman Gelir/Gider (Net)	(15)	(646)	(1.822)	255
Net Parasal Pozisyon Kazançları	(2.195)	(1.552)	(2.352)	(1.190)
VERGİ ÖNCESİ KÂR (ZARAR)	2.889	3.664	8.851	7.242
Vergi Gelir/Gideri	(1.204)	(1.456)	(3.728)	(2.698)
DÖNEM KÂRI (ZARARI)	1.685	2.208	5.123	4.544
Azınlık Payları	512	422	822	1.451
Ana Ortaklık Payları	1.173	1.786	4.301	3.094
FAVÖK	7.317	6.950	14.183	11.062
Amortisman	2.158	1.928	3.871	3.107

Kaynak: KAP, Destek Yatırım Araştırma. Finansallar TMS 29 kapsamında enflasyona göre düzeltilmiştir. Özet tablolarda bazı kalemler birleştirilmiştir; FAVÖK, Fintables standardize tanımıyla (esas faaliyet kârı + amortisman) hesaplanmış olup şirketin açıkladığı FAVÖK'ten farklılık gösterebilir.

Değerleme Karşılaştırması (x)	Güncel (29.09.2026)	Son 6 Ay Ortalama	Son 1 Yıl Ortalama	Son 3 Yıl Ortalama
F/K				
AKSEN	24,69	24,71	27,96	17,75
Sektör (Enerji Üretim ve Dağıtım)	14,66	20,92	19,03	11,75
AKSEN Prim / (İskonto) - %	68,4	18,1	47,0	51,0
FD/FAVÖK				
AKSEN	10,35	11,28	10,23	8,26
Sektör (Enerji Üretim ve Dağıtım)	6,88	9,03	8,66	7,19
AKSEN Prim / (İskonto) - %	50,3	24,9	18,2	15,0

Sektör çarpanları, Borsa İstanbul'da Enerji Üretim ve Dağıtım sektöründe işlem gören şirketlerin (AKSEN dahil) her işlem günü için piyasa değeri ağırlıklı olarak hesaplanmıştır (Σ Piyasa Değeri / Σ Net Kâr; Σ Firma Değeri / Σ FAVÖK); ilgili günde negatif net kâr veya FAVÖK açıklamış şirketler o günün hesabına dahil edilmemiştir. Çarpanlar her işlem günü için o tarihte açıklanmış son 12 aylık finansallarla hesaplanmış, dönem ortalamaları günlük değerlerin basit ortalaması olarak alınmıştır. Firma değeri = piyasa değeri + net borç.

Faaliyet Etkinlik Oranları	6A26	3A26	FY25	FY24
Aktif Devir Hızı	0,29	0,34	0,36	0,39
Özkaynak Devir Hızı	0,65	0,71	0,75	0,73
Alacak Devir Hızı	3,85	4,52	4,09	2,14
Stok Devir Hızı	11,12	14,94	15,81	18,68
Borç Devir Hızı	3,91	5,01	5,09	4,51

Faaliyet Kârlılık Oranları (%)	6A26	3A26	FY25	FY24
Brüt Kâr Marjı - Dönemsel	30,89	27,54	24,88	21,14
Brüt Kâr Marjı - Çeyreklik	34,72	27,54	24,98	24,35
FAVÖK Marjı - Dönemsel	36,61	32,47	28,42	22,68
FAVÖK Marjı - Çeyreklik	41,33	32,47	29,52	23,87
Esas Faaliyet Kâr Marjı - Dönemsel	27,50	23,55	22,64	17,11
Esas Faaliyet Kâr Marjı - Çeyreklik	32,01	23,55	23,10	18,34
Net Kâr Marjı - Dönemsel	5,87	5,68	8,62	6,34
Net Kâr Marjı - Çeyreklik	6,08	5,68	11,46	-5,10

Likidite Oranları	6A26	3A26	FY25	FY24
Cari Oran	0,61	0,63	0,76	0,68
Likidite Oranı	0,51	0,54	0,68	0,62
Nakit Oran	0,12	0,15	0,25	0,05
Net Borç (tmm)	59.478	56.631	56.411	41.790

Mali Risk Oranları	6A26	3A26	FY25	FY24
Net Borç / FAVÖK (x)	4,09	4,04	3,98	3,78
Brüt Finansal Borç / FAVÖK (x)	4,35	4,38	4,52	3,92
Finansal Gider / FAVÖK (x)	0,26	0,28	0,36	0,62
Net Borç / Özkaynak (x)	0,80	0,76	0,74	0,61
Finansal Borç / Özkaynak (x)	0,85	0,82	0,84	0,63
KV Finansal Borç Payı - %	37,3	38,3	36,3	47,3
Nakit / KV Finansal Borç (x)	0,16	0,20	0,33	0,08
Kaldıraç Oranı - %	50,69	49,58	49,74	46,20

Mali Tablo Rakamları (Yıllıklandırılmış, ₺mn)	6A26	3A26	FY25	FY24
Net Satışlar	43.386	47.079	49.913	48.767
FAVÖK	14.551	14.011	14.183	11.062
Net Kâr	3.688	4.347	4.301	3.094

Yönetim Etkinlik Oranları	6A26	3A26	FY25	FY24
Aktif Kârlılık - %	2,51	3,11	3,07	2,46
Özsermaye Kârlılığı - %	5,54	6,59	6,48	4,64
ROIC - %	5,50	5,37	5,48	5,09

Kaynak: KAP, Destek Yatırım Araştırma. Mali risk oranlarında son 12 aylık FAVÖK ve finansal giderler kullanılmıştır.

Yasal Uyarı

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya yatırım çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.

