10 Kasım 2026, 08:00

Aksa Enerji (EÜ) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

3Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	**14,298**	12,372	14,173
FVAÖK (TLmn)	**5,156**	4,736	4,535
FVAÖK Marjı	**36.1%**	38.3%	32.0%
Net Kar (TLmn)	**1,576**	1,039	1,337

Net kâr ve FAVÖK beklentileri aştı

- AKSEN 3Ç26 döneminde piyasa beklentisinin %51,6 üzerinde (piyasa: 1.039 mn TL) 1.576 mn TL net kâr açıkladı (QoQ: +%162,8) (YoY: +%27,0). Net kârdaki güçlü performansta operasyonel kârlılıktaki toparlanmanın yanı sıra net finansman giderlerinin geçen yılın aynı dönemindeki 850 mn TL'den 56 mn TL'ye gerilemesi etkili oldu. Buna karşılık şirketin kaydettiği 780 mn TL net parasal pozisyon kaybı ve 937 mn TL vergi gideri net kârı sınırladı. Böylece 9A26 net kâr 2.814 mn TL oldu (YoY: -%10,0).
- FAVÖK piyasa beklentisinin %8,9 üzerinde (piyasa: 4.736 mn TL) 5.156 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: +%31,7) (YoY: +%14,1). Böylece 9A26 FAVÖK 12.817 mn TL oldu (YoY: +%0,6). FAVÖK marjı %36,1 seviyesinde gerçekleşirken (QoQ: -3,7 ppt) (YoY: -0,5 ppt), 9A26 FAVÖK marjı yıllık 4,6 puan artışla %36,2'ye yükseldi.
- Operasyonel kârlılığın temel desteği yurt dışı faaliyetlerden gelmeye devam ediyor. Şirketin 9A26 FAVÖK'ünün %84'ünü oluşturan yurt dışı operasyonların katkısı yıllık yaklaşık %8 artışla 10.765 mn TL'ye yükselirken, yurt içi FAVÖK %25 azalışla 2.052 mn TL'ye geriledi. Türkiye'de dokuz aylık ortalama spot elektrik fiyatlarının yüksek yağışlar nedeniyle yıllık %23 düşmesi yurt içi operasyonları baskıladı. Bununla birlikte, 3Ç26'da spot fiyatların 2Ç26'daki 917 TL/MWh'den 2.783 TL/MWh'ye yükselmesi ve Antalya santralinin üretiminin 4 GWh'den 405 GWh'ye çıkması çeyreklik toparlanmayı destekledi.
- Satışlar piyasa beklentisinin %15,6 üzerinde (piyasa: 12.372 mn TL) 14.298 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: +%45,1) (YoY: +%15,6). Böylece 9A26 satışlar 35.399 mn TL oldu (YoY: -%12,3). Dokuz aylık yurt dışı satış gelirleri yıllık %60 artışla 19.181 mn TL'ye yükselirken, yurt içi satışlar %43 geriledi. Şirketin Kazakistan'daki 264 MW Kızılorda santralinin ve Gana'daki 179 MW Kumasi santralinin 2026 yılında devreye alınması, döviz bazlı garantili gelirlerin büyümesini destekleyen önemli gelişmeler arasında yer alıyor.
- Net borç çeyreklik 13.718 mn TL artışla 73.196 mn TL'ye yükseldi (Net borç/FAVÖK: 4,34x). İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit 9A26'da yıllık %11 artışla 10.422 mn TL'ye ulaşmasına rağmen, yüksek yatırım harcamaları borçluluk üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Şirketin dokuz aylık maddi ve maddi olmayan duran varlık yatırım harcamaları toplamı yaklaşık 16.247 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

Bilanço etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz

- Net kâr, FAVÖK ve satışların piyasa beklentilerini aşmasını, yurt dışı operasyonların güçlü katkısını ve Türkiye'de çeyreklik elektrik fiyatı toparlanmasının operasyonlara olumlu yansımasını pozitif değerlendiriyoruz. Yeni devreye alınan santraller ve uzun vadeli garantili satış sözleşmeleri orta vadeli büyüme görünümünü destekliyor. Beklentilerin üzerindeki finansal sonuçlar nedeniyle bilanço etkisinin güçlü pozitif olmasını bekliyoruz.

Sınıflandırma: **Açık**

Aksa Enerji Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Satış Gelirleri	**12,367**	**12,335**	**11,245**	**9,856**	**14,298**	**40,357**	**35,399**	**16%**	**45%**	**-12%**
Brüt Kar (Zarar)	3,608	3,081	3,097	3,422	4,550	10,028	11,068	26%	33%	10%
Faaliyet Karı	3,036	2,549	2,548	2,899	3,994	8,337	9,440	32%	38%	13%
FVAÖK	**4,520**	**3,267**	**3,558**	**3,915**	**5,156**	**12,743**	**12,817**	**14%**	**32%**	**1%**
Net Diğer Gelir/Gider	201	300	101	256	-67	741	289	m.d.	m.d.	-61%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	-6	1,038	0	0	-14	-6	-14	m.d.	m.d.	m.d.
Net Fnansal Gelir / Gider	-1,669	-417	-955	-1,379	-837	-3,989	-3,170	m.d.	m.d.	m.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	*-819*	*-26*	*-1,351*	*-966*	*-780*	*-2,457*	*-3,098*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*
VÖK	**1,886**	**3,590**	**1,626**	**1,424**	**2,786**	**5,754**	**5,835**	**48%**	**96%**	**1%**
Vergi Geliri (Gideri)	-503	-1,896	-726	-545	-937	-2,040	-2,207	m.d.	m.d.	m.d.
Net Kar	**1,241**	**1,414**	**638**	**600**	**1,576**	**3,126**	**2,814**	**27%**	**163%**	**-10%**
Net Nakit	-41,312	-59,554	-52,920	-59,478	-73,196	-41,312	-73,196	m.d.	m.d.	m.d.
Çalışma Sermayesi	-7,360	-6,848	-4,426	-5,056	-7,652	-7,360	-7,652	m.d.	m.d.	m.d.
Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit	1,604	6,039	4,711	2,267	4,869	11,759	11,847	204%	115%	1%
Özsermaye	75,682	80,971	79,114	78,976	80,052	75,682	80,052	6%	1%	6%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	29.2%	25.0%	27.5%	34.7%	31.8%	24.8%	31.3%	2.6 puan	-2.9 puan	6.4 puan
Faaliyet Kar Marjı	24.6%	20.7%	22.7%	29.4%	27.9%	20.7%	26.7%	3.4 puan	-1.5 puan	6 puan
FVAÖK Marjı	**36.6%**	**26.5%**	**31.6%**	**39.7%**	**36.1%**	**31.6%**	**36.2%**	**-0.5 puan**	**-3.7 puan**	**4.6 puan**
Net Kar Marjı	11.2%	13.7%	8.0%	8.9%	12.9%	9.2%	10.2%	1.8 pp	4 pp	1 pp

Analist: Cenk Özdemir

+90 212 384 11 19

cozdemir@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr