

06 Mart 2026 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	89,50	FD/FAVÖK :	10,9		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	67,85	F/K :	22,8		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	9.922	9.533	4%	11.321	-12%	9.723	10.046
FAVÖK	2.929	3.080	-5%	2.702	8%	3.140	3.086
Net Dönem Karı	1.137	957	19%	-577	a.d.	905	969
FAVÖK Marjı	29,5%	32,3%	-2,8 yp	23,9%	5,6 yp	32,3%	30,7%
Net Kar Marjı	11,5%	10,0%	1,4 yp	-5,1%	16,6 yp	9,3%	9,6%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Şirket, 4Ç25'te yatırım gelirleri ve azalan finansman giderlerinin desteğiyle beklentilerin üzerinde 1,1 mlr TL net kar açıkladı-** Şirket, yılın dördüncü çeyreğinde hem piyasa beklentisinin (969 mn TL) hem de beklentimizin (905 mn TL) üzerinde 1,1 mlr TL net kar (4Ç24: 577 mn TL net zarar) açıkladı. Bu çeyrekte, sabit kıymet değer artışı ve satışlarından kaynaklanan yatırım faaliyetleri gelirlerinin 834,8 mn TL seviyesinde gerçekleşmesi (4Ç24: 801,3 mn TL gider) ve net finansman giderindeki yıllık %65'lik düşüş net karı destekleyen başlıca unsurlar oldu. Buna karşın 822,2 mn TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri ise net kardaki iyileşmeyi sınırladı. Şirket, 2025 yılında bir önceki yıla kıyasla %39,0 artışla 3,7 mlr TL net kar elde etti.
- Satış gelirleri yıllık %12 geriledi-** Aksa Enerji, 4Ç25 döneminde piyasa beklentisine (10,0 mlr TL) ve beklentimize (9,7 mlr TL) paralel yıllık %12 düşüşle 9,9 mlr TL satış geliri elde etti. Şirketin satış gelirleri yılın tamamında %2,4 artışla 42,4 mlr TL'ye ulaştı. 2025'te satış gelirlerinin bölgesel dağılımı incelendiğinde, Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin yıllık %0,9 artışla 29,7 mlr TL'ye ulaştığı görüldü. Aynı dönemde Afrika operasyonlarından sağlanan gelir yıllık %13,2 azalışla 4,7 mlr TL'ye gerilerken, Asya operasyonlarından sağlanan elde edilen gelir ise %21,5 artarak 8,1 mlr TL seviyesine ulaştı.
- FAVÖK %8 artışla 2,9 mlr TL seviyesinde gerçekleşti-** FAVÖK, yıllık %8 artışla 2,9 mlr TL'ye ulaşarak piyasa beklentisi (3,1 mlr TL) ve beklentimizin (3,1 mlr TL) hafif altında gerçekleşti; FAVÖK marjı yıllık 5,6 puan artışla %29,5 seviyesine çıktı. FAVÖK, 2025'te yıllık %28,2 artarak 12,0 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı yıllık 5,7 puan artışla %28,4 oldu. Düzeltilmiş FAVÖK ise 4Ç25'te 3,3 mlr TL olurken, 2025 yılı tamamında bir önceki yıla kıyasla %37 artışla 13,5 mlr TL'ye ulaştı. 4Ç25'te net borç, 3Ç25'e göre %16,0 artarak 47,9 mlr TL'ye yükseldi; Net Borç/FAVÖK oranı 4,0x (3Ç25: 3,5x) olarak kaydedildi. 2025'te Türkiye operasyonlarından elde edilen FAVÖK yıllık %39 artarak 3,7 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %13 (2024: %9) seviyesinde gerçekleşti. Afrika operasyonlarında FAVÖK katkısı yıllık %22 artışla 3,6 mlr TL'ye yükselirken, marj %78 (2024: %56) oldu. Asya Bölgesi'nde ise FAVÖK yıllık %45 artışla 6,2 mlr TL'ye ulaşırken, marj %76 (2024: %64) seviyesine yükseldi. Yılın tamamında yurt dışı operasyonların FAVÖK'e katkısı %73 olarak gerçekleşti. 2025'te şirketin yurt içi ve yurt dışı operasyonlarında güçlü FAVÖK büyümesi ve marj iyileşmesi görüldü; özellikle yurt dışı operasyonların yüksek katkısı operasyonel karlılığı belirgin şekilde destekledi.
- Değerleme ve öneri-** Şirket hisseleri finansallar öncesi son üç ayda endeksten %8,3 negatif ayrışırken, son bir ayda endekse paralel performans sergiledi. Makro varsayımlarımızda ve modelimizde yaptığımız güncellemelerin ardından Aksa Enerji için 74,0 TL olan hisse başı hedef fiyatımızı 89,5 TL olarak güncelliyor, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

Analist: Hande İrem Yıldız
Tel:+90 212 919 47 94

06 Mart 2026 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyreksel %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	9.922	9.533	4%	11.321	-12%	42.385	41.412	2%
SMM	-7.444	-6.752	10%	-8.564	-13%	-31.841	-32.658	-3%
Brüt Kar	2.478	2.781	-11%	2.757	-10%	10.545	8.754	20%
Operasyonel Gider	-428	-440	-3%	-524	-18%	-1.787	-1.998	-11%
FVÖK	2.051	2.341	-12%	2.233	-8%	8.757	6.756	30%
FAVÖK	2.929	3.080	-5%	2.702	8%	12.044	9.394	28%
Diğer Gelir/Gider (Net)	241	155	56%	-157	a.d.	837	328	155%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	835	-5	a.d.	-801	a.d.	830	-314	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	-336	-1.287	-74%	-1.170	-71%	-3.545	-794	347%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-21	-631	-97%	-269	-92%	-1.997	-1.010	98%
VÖK	2.662	1.345	98%	171	1459%	6.818	4.918	39%
Net Dönem Karı	1.137	957	19%	-577	a.d.	3.652	2.627	39%
Brüt Kar Marjı	25,0%	29,2%	-4,2 yp	24%	0,6 yp	25%	21%	3,7 yp
FAVÖK Marjı	29,5%	32,3%	-2,8 yp	24%	5,6 yp	28%	23%	5,7 yp
Net Kar Marjı	11,5%	10,0%	1,4 yp	-5%	16,6 yp	9%	6%	2,3 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	19.991	23.156	-14%	19.391	3%
Hazır Değerler	6.520	7.992	-18%	1.380	372%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	7.648	10.329	-26%	13.062	-41%
Stoklar	2.224	1.907	17%	1.804	23%
Diğer Dönen Varlıklar	3.599	2.928	23%	3.144	14%
Duran Varlıklar	109.600	93.077	18%	88.952	23%
Aktif Toplamı	129.590	116.233	11%	108.342	20%
KV Borçlar	26.238	24.466	7%	28.422	-8%
KV Finansal Borçlar	19.765	18.067	9%	17.454	13%
KV Ticari Borçlar	4.363	4.876	-11%	8.154	-46%
Diğer KV Borçlar	2.110	1.523	39%	2.814	-25%
UV Borçlar	38.222	33.429	14%	21.633	77%
UV Finansal Borçlar	34.659	31.237	11%	19.414	79%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	3.562	2.192	63%	2.219	61%
Öz Sermaye	65.131	58.338	12%	58.287	12%
Pasif Toplamı	129.590	116.233	11%	108.342	20%
Net Borç	47.904	41.312	16,0%	35.488	35,0%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.