

## Portföy ve Stratejik Çerçeve

Şirket Eylül 2026 itibarıyla 11 ülkede 15 faal santral ve yaklaşık 3.700 MW kurulu güce sahip. Kurulu gücün 1.466 MW'ı Türkiye ve KKTC'de, 1.484 MW'ı Orta Asya'da, 725 MW'ı Afrika'da bulunuyor ve kalan ortalama kontrat süresi yaklaşık 20 yıl. Yönetim, 2024-2026 döneminde 8'i termik, 7'si yenilenebilir olmak üzere 7 ülkede toplam 2.800 MW büyüklüğünde 15 yatırım projesinin yürütüldüğünü, bu dönemde toplam 1,7 milyar dolar yatırım yapıldığını ve 2026 yılının döngü içinde en yüksek yatırımın gerçekleştiği yıl olduğunu belirtti. Geçen yılki toplantının ardından Burkina Faso'daki 119 MW'lık proje ile şirketin Afrika'daki en büyük ölçekli yatırımı olan Gana Takoradi projesi yatırım programına eklendi.

Yönetim yapay zeka, elektrikli araçlar ve veri merkezlerinin elektrik talebini artırdığını, 2035 yılında elektriğin toplam enerji kullanımı içindeki payının yüzde 23 seviyesinden yüzde 35'e çıkarılmasının hedeflendiğini belirtti. Yenilenebilir kapasite şebeke sınırlarına yaklaşırken arz güvenliği için esnek doğal gaz santrallerine ve depolama sistemlerine ihtiyacın arttığı, iklim değişikliği nedeniyle hidroelektrik üretiminin güvenilirliğinin azaldığı ifade edildi. Büyüme stratejisi mevcut ülkelerde kapasite artışı, mevcut bölgelerde yeni ülkelere giriş ve yeni odak bölgelerde seçici fırsatların değerlendirilmesi olmak üzere üç başlıkta tanımlandı. Yönetim, Özbekistan'da 240 MW ile başlayan yatırımların 1.220 MW'a ulaştığını, KKTC'de yaklaşık 25 yıl önce 20 MW ile girilen pazarda bugün 188 MW kurulu güç bulunduğunu ve sözleşmenin 12 yıl daha sürdüğünü belirtti. Burkina Faso, Senegal ve Kazakistan mevcut bölgelerdeki yeni ülke örnekleri olarak aktarılırken Orta Doğu ve Avrupa yeni odak bölgeler arasında sayıldı.

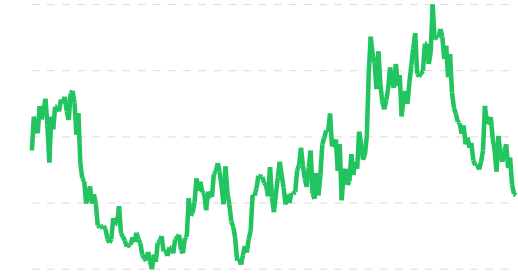
## Operasyonel Gelişmeler

Yönetim 2026 yılını ticari işletmeye geçiş yılı olarak tanımladı ve yıl sonuna kadar 5 ülkede 748 MW'ı termik, 318 MW'ı yenilenebilir olmak üzere toplam 1.066 MW kapasitenin devreye alınacağını belirtti. Hürmüz Boğazı ve Kızıldeniz kaynaklı tedarik zinciri sorunlarının lojistik ve ekipman tedarikini etkilediği, devreye alım takviminde aylık kaymalar yaşansa da yıllık takvimin korunduğu ifade edildi.

Kazakistan Kızılorda'daki doğal gazlı kombine ısı ve elektrik santrali Haziran 2026'da devreye alındı. Kabul testlerindeki

### Şirket Bilgileri

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| Hisse Kodu         | AKSA           |
| Hisse Fiyatı       | 10,27          |
| Fili Dolaşım Oranı | 30,29          |
| Hisse Başına Kar   | 1,67           |
| Ödenmiş Sermaye    | 3.885.000.000  |
| Piyasa Değeri      | 39.898.950.000 |



| 1H    | 1A    | 3A     | 6A   | YTD   | 1Y    |
|-------|-------|--------|------|-------|-------|
| %-5.9 | %-6.8 | %-12.9 | %0.3 | %10.2 | %-2.5 |

### Piyasa Çarpanları

|                |      |
|----------------|------|
| F/K            | 6,14 |
| FD/FAVÖK       | 7,78 |
| PD/DD          | 1,09 |
| PEG            | 0,01 |
| Net Borç/FAVÖK | 2,85 |

| Oranlar                    | 2026/6 | 2025/6 |
|----------------------------|--------|--------|
| Cari Oran                  | 0,91   | 1,17   |
| Kaldıraç Oranı             | 51,59  | 39,65  |
| Özkaynak Karlılığı         | 18,08  | 1,97   |
| Brüt Kar Marjı (Çeyreklik) | 14,76  | 15,19  |
| FAVÖK Marjı (Çeyreklik)    | 18,96  | 15,85  |
| Net Kar Marjı (Çeyreklik)  | 11,82  | -0,32  |

performans sonucunda kurulu güç 240 MW'tan 264 MW'a çıkarıldı ve santral 15 yıllık Tenge bazlı garantili kapasite satışı ile elektrik ve ısı satışı yapıyor. Bu yatırımla Orta Asya'daki kurulu güç 1.484 MW'a ulaştı. Gana Kumasi santralinin 130 MW'lık basit çevrim bölümü Ocak 2026'da, 179 MW'lık kombine çevrim dönüşümü Temmuz 2026'da tamamlandı. Senegal Saint-Louis santralinin 160 MW'lık basit çevrim bölümünün Aralık 2026'da, Gabon'da Libreville ve Port-Gentil'deki toplam 145 MW'lık santrallerin ise yılın son çeyreğinde devreye alınması planlanıyor. Gabon santralleri 10 yıllık kiralama ve işletme sözleşmesine dayanıyor.

Şirket uzun bir aradan sonra Türkiye'de yenilenebilir yatırımlarına yeniden başladı ve yaklaşık 1.000 MW'lık depolamalı yenilenebilir portföy geliştiriyor. Yönetim, projelerin tamamının depolamalı olması sayesinde üretimin fiyatların yüksek olduğu saatlerde sisteme verilebildiğini ve yan hizmetler piyasasından gelir elde edilebildiğini, emisyon ticaret sisteminin devreye girmesiyle yerli ve yenilenebilir kaynakların ilave değer yaratacağını belirtti. Yerli katkı ilaveli 10 yıllık YEKDEM kapsamındaki Gaziantep Pamuk DGES ile yan hizmetler ve spot piyasada faaliyet gösteren, Türkiye'nin ilk müstakil depolama tesisi Şanlıurfa RASA Haziran 2026'da devreye alındı. Yıl sonuna kadar Kırşehir Alıç DGES, Kayseri Fatih DGES ve Türkiye'nin ilk depolamalı rüzgar santrali olacak Mersin DRES'in 10 yıllık YEKDEM garantisiyle devreye alınması planlanıyor. 8 MW'lık 11 türbinden oluşan Manisa DRES'te inşaat başladı ve projenin Mayıs 2027'de devreye alınması hedefleniyor.

Bolu Göynük santrali Kasım 2025-Aralık 2029 döneminde EÜAŞ ile imzalanan anlaşma kapsamında 75 dolar/MWs fiyattan alım garantili satış yapıyor ve santralde 35 MW'lık GES ile hibrit dönüşüm sürüyor. Antalya ve Talimercan santrallerinde soğutma sistemi mimarisi yenilenerek verimlilik artırıldı ve plansız duruşlar azaltıldı.

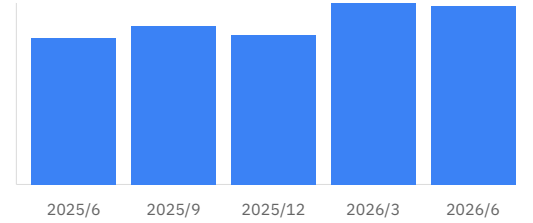
## Finansal Performans

Şirketin net satışları 2026 yılının ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 25 azalışla 26.515 milyon TL'den 19.988 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK yüzde 7 düşüşle 7.789 milyon TL'den 7.257 milyon TL'ye, net kâr yüzde 34 düşüşle 1.780 milyon TL'den 1.173 milyon TL'ye indi. Brüt marj 8 puan artışla yüzde 23'ten yüzde 31'e, FAVÖK marjı ise 7 puan artışla yüzde 29'dan yüzde 36 ile tarihi yüksek seviyeye çıktı. Yönetim, yeni santrallerin devreye alınması ve piyasa koşullarındaki iyileşme beklentisiyle yılın ikinci yarısında daha güçlü bir performans öngördüklerini belirtti.

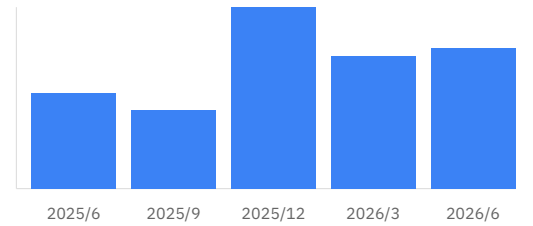
| Özet Gelir Tablosu | 2026/6  | 2025/6   | %    |
|--------------------|---------|----------|------|
| Satışlar           | 22.7 mr | 18.8 mr  | %20  |
| Brüt Kar           | 3.4 mr  | 2.7 mr   | %25  |
| Faal. Karı         | 1.4 mr  | 1.5 mr   | %-4  |
| FAVÖK              | 4.1 mr  | 2.8 mr   | %48  |
| Net Kar            | 2.1 mr  | 280.9 mn | %630 |

| Özet Bilanço | 2026/6  | 2026/3  | %    |
|--------------|---------|---------|------|
| Dönen Var.   | 24.7 mr | 27.7 mr | %-11 |
| Duran Var.   | 53.0 mr | 54.3 mr | %-2  |
| Fin. Borçlar | 28.4 mr | 31.0 mr | %-8  |
| Net Borç     | 23.1 mr | 20.4 mr | %13  |
| Özkaynaklar  | 36.6 mr | 36.0 mr | %2   |

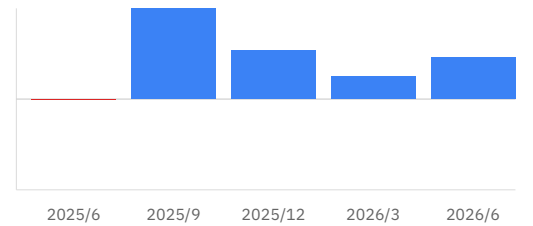
## Çeyreklik Satışlar



## Çeyreklik FAVÖK



## Çeyreklik Net Kâr



Net finansal borç 2025 yıl sonundaki 56.411 milyon TL seviyesinden yüzde 5 artışla 59.478 milyon TL'ye yükseldi. Son 12 aylık FAVÖK'e göre hesaplanan net finansal borç/FAVÖK oranı 3,54x'ten 3,87x'e, net finansal borç/özkaynak oranı ise yüzde 74'ten yüzde 80'e çıktı.

## Finansman ve Borçluluk

Yönetim, büyümenin tek bir finansman kaynağına bağlı olmadığını belirtti. Africa Finance Corporation ile sağlanan toplam finansman 450 milyon dolara ulaştı. Mersin DRES için Sinasure destekli, 12 yıl vadeli ve yüzde 100 finansman oranlı 124 milyon dolarlık kredi BBVA'dan sağlandı ve yönetim bu yapının Türkiye'de bir ilk olduğunu belirtti. Senegal projesi için Helaba'dan 10 yıl vadeli 65 milyon dolar, Türkiye'deki yenilenebilir ve depolama yatırımları için TSKB'den 10 yıl vadeli 92 milyon dolar finansman temin edildi. Kazakistan projesinin yerel bir bankayla, Özbekistan projesinin Türk, Hollandalı ve Özbek bankalarıyla finanse edildiği, ihracat kredi kuruluşu destekli kredilerde vadenin en az 10 yıl olduğu aktarıldı. Yönetim, piyasaya çıkılan Eurobond ihracında portföy ortalamasının üzerindeki maliyetlerin tercih edilmediğini belirtti.

Şirket, mevcut projelerin kredilerinin büyük ölçüde 2026 yılı başı ve öncesinde kullanıldığını, Kumasi finansmanının 2026 yılında kapanacağını ve finansmanı kapatılmış projeler nedeniyle finansman maliyetlerindeki artışın ciddi bir etki yaratmasının beklenmediğini belirtti. Yatırım harcamasının 2026 yılında 682 milyon dolar ile zirve yapması ve net borç/FAVÖK oranının 4,3x ile en yüksek seviyeye çıkması, ardından FAVÖK'ün borçtan daha hızlı büyümesiyle 2029 yılında 1,7x'e gerilemesi öngörülüyor. Tahsilat tarafında Afrika'daki hiçbir yatırımda vadesi geçmiş alacak bulunmadığı, geçen yıl tahsilat oranının yüzde 110 olduğu ve Gana operasyonundan kuruluşundan bu yana 1,4 milyar dolar tahsilat yapıldığı belirtildi.

## Temettü Planı

Yönetim, 2027 yılı net kârı üzerinden temettü dağıtım kararı aldıklarını açıkladı. Dağıtımın 2027 yıl sonu finansal sonuçları esas alınarak yapılması planlanıyor. Bu kararın son yıllarda yapılan yatırımların FAVÖK ve net kâra katkısının, finansman kaynaklarına erişim gücü ve avantajlı finansman maliyetlerinin dikkate alınarak verildiği belirtildi. Ayrıca temettü dağıtımına geçilirken yatırımlara devam edileceğini vurguladı.

## İleriye Dönük Beklentiler ve Rehberlik

Şirket Eylül 2026 itibarıyla 2026 yılı beklentilerini korudu. 2026 yılı için net satışların 50.825 milyon TL, FAVÖK'ün 17.942 milyon TL, yatırım harcamalarının 28.477 milyon TL olması bekleniyor. Kurulu gücün Eylül 2026'daki 3.675 MW seviyesinden 2.503 MW artışla 2029 yılında 6.178 MW'a çıkarılması planlanıyor. Senegal santralının 255 MW'lık kombine çevrim bölümünün 2027 yılının üçüncü çeyreğinde devreye alınması ve santralin Euro bazlı, yakıt maliyeti geçişli 25 yıllık garantili satış yapması öngörülüyor. Burkina Faso'da 20 yıllık garantili sözleşmeye dayanan 119 MW'lık santralin 85 MW'lık basit çevrim bölümünün 2027 yılının üçüncü çeyreğinde, tamamının son çeyrekte devreye girmesi planlanıyor. Kumasi'nin 171 MW'lık ikinci fazının 2028 yılının ikinci çeyreğinde devreye alınmasıyla santralin kurulu gücü 350 MW'a ulaşacak. 20 yıllık dolar bazlı garantili satış anlaşmasına dayanan 825 MW'lık Takoradi kombine çevrim santralının 450 MW'lık ilk fazının 2028 yılının ikinci çeyreğinde, 375 MW'lık ikinci fazının 2029 yılının ilk çeyreğinde ticari işletmeye geçmesi planlanıyor. Takoradi ile Gana'daki kurulu gücün 1.545 MW'a, Afrika'daki toplam kurulu gücün 2.240 MW'a ulaşması hedefleniyor.

Yönetim, geçen yıl 2028 yılı için paylaştıkları yaklaşık 660 milyon dolarlık FAVÖK beklentisini 664 milyon dolar olarak teyit etti ve mevcut yatırımların planlandığı şekilde tamamlanması halinde 2029 yılında FAVÖK'ün 841 milyon dolara ulaşmasını beklediklerini açıkladı. FAVÖK marjının 2024 yılındaki yüzde 21 ve 2025 yılındaki yüzde 33 seviyesinden 2028 yılında yüzde 41'e, 2029 yılında yüzde 42'ye çıkması öngörülüyor. Yönetim, marj artışının

temel olarak yatırım süresi kısa ve marjı yüksek yurt dışı termik santrallerden kaynaklandığını, yeni santrallerin devreye alındığı yıl kısmi, izleyen yıl ise tam FAVÖK katkısı sağladığını belirtti. 2026-2029 döneminde FAVÖK'ün yüzde 90'ından fazlasının döviz bazlı ve gelir garantili kontratlardan gelmesi, 2029 yılında FAVÖK'ün yüzde 83'ünün yurt dışı, yüzde 17'sinin Türkiye operasyonlarından oluşması bekleniyor. Spot piyasadan gelir üreten kapasitenin yaklaşık 900 MW seviyesinde sabit kalması planlanıyor. Yönetim 2030 yılına ilişkin rakam paylaşmadı ancak Takoradi'nin tam yıl katkısıyla 2030 FAVÖK'ünün 2029 seviyesinin üzerinde olmasını beklediklerini ifade etti.