

12 Mayıs 2026, 09:00

## Aksa Enerji (EP) 1Ç26 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

1Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	<b>9,954</b>	8,826	8,171
FVAÖK (TLmn)	<b>3,261</b>	3,833	3,951
FVAÖK Marjı	<b>32,8%</b>	43%	48%
Net Kar (TLmn)	<b>565</b>	775	788

### Sonuçlar beklentilerin altında

- AKSEN 1Ç26'da piyasa beklentisinin altında %27,1 altında (piyasa: 775 mn TL) 565 mn TL net kâr açıkladı (QoQ: -54,9%) (YoY: 8,2%). Düşük PTF'ye bağlı olarak yurt içi santrallerin zayıf performansı şirketin kârlılığını olumsuz etkiledi. Antalya santralinde kapasite kullanım oranı %35 ile sınırlı kaldı, kapasite mekanizması ödemeleri ise 1Ç25'e paralel gerçekleşti. Şirket yurt içi santrallerden 730mn TL vergi öncesi zarar duyurdu (Y dışı: +2.169mn TL).
- Şirketin FAVÖK'ü bu çeyrekte piyasa beklentisinden %14,9 daha zayıf (piyasa: 3.833 mn TL) olarak 3.261 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: -0,2%) (YoY: -10,7%). FAVÖK marjı 32,8% seviyesinde açıklandı (QoQ: 2,8 ppt) (YoY: 3,8 ppt). FAVÖK'ün %84'ü yurt dışı santrallerden sağlandı.
- Toplam satışlar bu çeyrekte piyasa beklentisinin üzerinde (12,8%) (piyasa: 8.826 mn TL) 9.954 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: -8,8%) (YoY: -21,0%).
- Net nakitte çeyreksel değişim -5.016 mn TL olurken, net nakit pozisyonu -52.920 mn TL seviyesinde gerçekleşti (Net borç/FAVÖK: 4,03x).
- Aksa Enerji'nin 2026 beklentilerine göre net satışların (2025: 46,6 mlr TL) 50,8 mlr TL'ye yükselmesi beklenirken, yurtdışı gelir payının (2025: %30) %48'e çıkacağı öngörülüyor. FAVÖK'ün ise (2025: 14,9 mlr TL) 17,9 mlr TL'ye yükselmesi ve yurtdışı operasyonların FAVÖK içerisindeki payının %73'ten %81'e artması bekleniyor. Yatırım harcamalarının (2025: 24,0 mlr TL) 28,5 mlr TL'ye yükselmesi öngörülürken, yenilenebilir enerji yatırımlarıyla CAPEX dağılımında yurtiçi payı %10'dan %48'e çıkıyor.

### Bilanço etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz

- Beklentilerin altında net kâr ve FAVÖK nedeniyle sonuçları olumsuz değerlendiriyoruz.
- AKSEN için "Endekse Paralel" olan tavsiyemizi muhafaza ederken ve 82.8TL olan hedef fiyatımızı 108TL'ye yükseltiyoruz.

Aksa Enerji Özet Finansal Sonuçlar					Değişim					
(mn TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	3A25	3A26	1Ç26/1Ç25	1Ç26/4Ç25	3A26/3A25
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>12,602</b>	<b>12,175</b>	<b>10,947</b>	<b>10,918</b>	<b>9,954</b>	<b>12,602</b>	<b>9,954</b>	<b>-21%</b>	<b>-9%</b>	<b>-21%</b>
Brüt Kar (Zarar)	2,991	2,692	3,194	2,727	2,741	2,991	2,741	-8%	1%	-8%
Faaliyet Karı	2,524	2,169	2,688	2,256	2,255	2,524	2,255	-11%	0%	-11%
<b>FVAÖK</b>	<b>3,650</b>	<b>3,103</b>	<b>3,484</b>	<b>3,267</b>	<b>3,261</b>	<b>3,650</b>	<b>3,261</b>	<b>-11%</b>	<b>0%</b>	<b>-11%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	110	368	178	265	89	110	89	-19%	-66%	-19%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	1	0	-5	919	0	1	0	-100%	-100%	-100%
Net Finansal Gelir / Gider	-1,269	-784	-1,478	-369	-845	-1,269	-845	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Parasal Kazanç / (Kayıp)</i>	<i>-908</i>	<i>-542</i>	<i>-725</i>	<i>-23</i>	<i>-1,196</i>	<i>-908</i>	<i>-1,196</i>	<i>a.d.</i>	<i>a.d.</i>	<i>a.d.</i>
<b>VÖK</b>	<b>1,512</b>	<b>1,912</b>	<b>1,669</b>	<b>3,178</b>	<b>1,439</b>	<b>1,512</b>	<b>1,439</b>	<b>-5%</b>	<b>-55%</b>	<b>-5%</b>
Vergi Geliri (Gideri)	-787	-573	-446	-1,678	-643	-787	-643	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>522</b>	<b>1,147</b>	<b>1,098</b>	<b>1,252</b>	<b>565</b>	<b>522</b>	<b>565</b>	<b>8%</b>	<b>-55%</b>	<b>8%</b>
Net Nakit	-30,743	-36,572	-41,312	-52,713	-52,920	-30,743	-52,920	a.d.	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-4,879	-5,509	-7,360	-6,062	-4,426	-4,879	-4,426	a.d.	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet İle İlgili Oluşan Nakit	5,313	3,676	1,420	5,345	4,170	5,313	4,170	-22%	-22%	-22%
Özsermaye	64,617	66,124	66,991	71,670	70,028	64,617	70,028	8%	-2%	8%
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	23.7%	22.1%	29.2%	25.0%	27.5%	23.7%	27.5%	3.8 puan	2.6 puan	3.8 puan
Faaliyet Kar Marjı	20.0%	17.8%	24.6%	20.7%	22.7%	20.0%	22.7%	2.6 puan	2 puan	2.6 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>29.0%</b>	<b>25.5%</b>	<b>31.8%</b>	<b>29.9%</b>	<b>32.8%</b>	<b>29.0%</b>	<b>32.8%</b>	<b>3.8 puan</b>	<b>2.8 puan</b>	<b>3.8 puan</b>
Net Kar Marjı	5.8%	11.0%	11.2%	13.7%	8.0%	5.8%	8.0%	2.2 pp	-5.7 pp	2.2 pp

**Analist:** Cenk Özdemir

+90 212 384 11 19

[cozdemir@garantibbva.com.tr](mailto: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 güvenilirliğine 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**

Nispetiye 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](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)