

## Aksa Enerji

### 1Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentilerin altında net kar.** Aksa Enerji'nin net karı 1Ç26'da yıllık bazda %8,2 artışla 565 mn TL'ye yükseldi. Net karda kurum beklentimiz 667 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 775 mn TL'de bulunuyordu. Net kar marjı yıllık bazda 1,5 puan artışla %5,7 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki sapmada, beklentimizin altındaki operasyonel karlılığın yanı sıra net finansman gelir/giderleri ve vergi yükümlülüklerindeki farklılaşmalar etkili oldu. Marjlardaki iyileşmeye rağmen karlılık tarafında beklentilerin altında kalan ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Türkiye operasyonları ciroyu baskıladı.** 1Ç26 döneminde Aksa Enerji'nin satış gelirleri yıllık bazda %21,0 düşüşle 9.954 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde kurum beklentimiz 7.601 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 8.826 mn TL'de bulunuyordu. Brüt kar marjı yıllık bazda 3,8 puan artışla %27,5 seviyesine yükseldi. Satışların bölgesel dağılımına göre, 2026'nın ilk çeyreğinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelir yıllık bazda %45 düşüşle 5.058 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; Afrika operasyonlarından elde edilen gelir yıllık %127 artışla 2.601 mn TL ve Asya operasyonlarından elde edilen gelir yıllık %1,3 artışla 2.295 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **FAVÖK marjı 5,5 puan artış kaydetti.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç26'da kurum beklentimizin %16,9, ortalama piyasa beklentisinin ise %15,7 altında yıllık bazda %4,7 düşüşle 3.232 mn TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,5 puan artışla %32,5 seviyesinde gerçekleşti. Şirket tarafından hesaplanan 2025 yılı FAVÖK rakamı yıllık bazda %11 düşüşle 3.261 mn TL oldu. Yurt dışı operasyonların FAVÖK'e katkısı %84 seviyesinde gerçekleşti. Bölgesel bazda FAVÖK kırılımına baktığımızda, Türkiye'den elde edilen FAVÖK yıllık bazda %43,2 düşüşle 510,3 mn TL, FAVÖK marjı %10 (1Ç25: %9,1) seviyesinde gerçekleşti. Yurt dışı operasyonlardan Afrika bölgesinin FAVÖK'ü yıllık bazda %53,8 artışla 1.335 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %51,3 (1Ç25: %75,6); Asya bölgesinin FAVÖK'ü yıllık bazda %24,8 düşüşle 1.416 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %61,7 (1Ç25: %83,1) seviyesinde oldu.
- ✓ **2026 beklentileri paylaşıldı.** Şirket 2026 yıl sonuna ilişkin beklentilerini paylaştı. Buna göre net satışların 50.825 mn TL, FAVÖK'ün 17.942 mn TL ve yatırım harcamalarının 28.477 mn TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörüldü.
- ✓ **Aksa Enerji için 86,20 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 102,80 TL'ye revize ederken, 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi 'TUT' olarak günceliyoruz.** Türkiye, Asya ve Afrika'da 2026 yılında devreye girecek santrallerin operasyonel karlılık tarafında büyümeyi destekleyeceğini düşünüyoruz. 2026 yıl sonuna ilişkin beklentilerimiz şirket ile paralel seyretmektedir. Modelimizdeki ve makro tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak hedef fiyatımızı 102,80 TL'ye revize ederken, yukarı yönlü potansiyelin sınırlı kalması nedeniyle tavsiyemizi "AL"dan "TUT"a çekiyoruz.

## TUT

Hisse Fiyatı: 88,20 TL

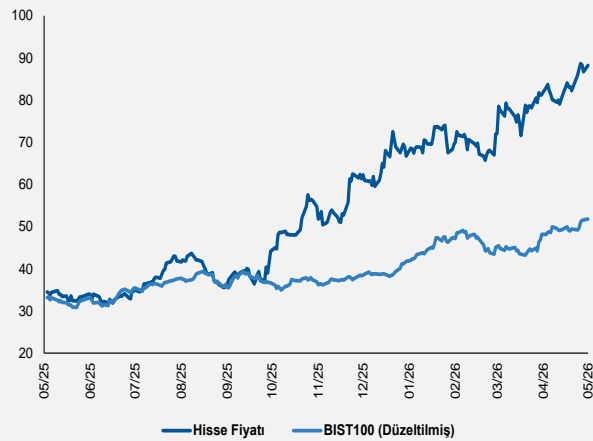
Hedef Fiyat: 102,80 TL

Getiri Potansiyeli: %17

### Özet Veriler

Hisse Kodu	AKSEN
Cari Fiyat (TL)	88,20
52H En Yüksek (TL)	90,30
52H En Düşük (TL)	30,16
Piyasa Değeri (mn TL)	108.163
Piyasa Değeri (mn USD)	2.383
Halka Açıklık Oranı (%)	19,87
Konsensus HF (TL)	95,45
Konsensus Tavsiye	%73 A / %27 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	27,8
HLY HBK (2026T)	5,01
Konsensus HBK (2026T)	3,30

### Fiyat Performansı



## Özet Finansallar

AKSEN (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	9.954	12.602	-21,0%	7.601	8.826
FAVÖK	3.232	3.393	-4,7%	3.889	3.833
FAVÖK marjı	32,5%	26,9%	5,5%	51,2%	43,4%
Net kâr	565	522	8,2%	667	775
Net kâr marjı	5,7%	4,1%	1,5%	8,8%	8,8%

Kaynak: AKSEN, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

# KÜNYE

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

**AL:** %20 ve üzeri artış

**TUT:** %0 ile %20 aralığında artış

**SAT:** %0'ın altında azalış

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr  
+90 216 285 09 00

**İlknur TURHAN**

**Direktör**

Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,  
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 85

**Ayşegül BAYRAM**

**Yönetmen**

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,  
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 30

**Kerem DEMİRTAŞ**

**Uzman**

Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 45

**İsmail Oğuz PALUT**

**Uzman Yardımcısı**  
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 70

**Görkem Alper ÖREN**

**Uzman Yardımcısı**  
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 56

### ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali duruma, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanarak oluşturulması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun işlemler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, işlemler, uğratan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve suretle her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.