

Aksa Enerji

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 33%

Gerçekleşen vs Tahminler

AKSEN, beklentilerin altında 565 mn TL net kar kaydetti (Piyasa: 742 mn TL, İş Yatırım: 660 mn TL). Net kar, yıllık bazda %8 arttı. FAVÖK yıllık %11 daralarak beklenti altında kaldı ve 3.261 mn TL seviyesine geriledi (Piyasa: 3.889 mn TL, İş Yatırım: 4.074 mn TL). Ciro ise %21 düşerek 9.954 mn TL'ye ulaştı ve beklentileri aştı (Piyasa: 8.213 mn TL, İş Yatırım: 7.638 mn TL). Beklenti altında kalan FAVÖK'ün temel sebebi devreye giren 430MW ek kapasiteye rağmen yıllık %25 daralan Asya FAVÖK'ü oldu. Net kar ise parasal kayıp etkisiyle tahminlerin aşağısında geldi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yurtiçi fiyatlar nedeniyle zayıf sonuçlar. Beklendiği üzere zayıf fiyat ortamında doğalgaz santralının düşük kapasite faktörü sebebiyle yurtiçi taraf zayıf geldi. Böylece Türkiye FAVÖK'ü yıllık %43 gerileyerek 510 mn TL'ye düştü.

Afrika'da Kumasi pozitif etki yaparken Asya'da zayıf sonuçlar. Afrika tarafında Kumasi santralının de katkısıyla FAVÖK yıllık %54 artışla 1.335 mn TL'ye ulaştı. Fakat geçtiğimiz senenin ikinci yarısında devreye giren 430MW Talimercan santraline rağmen, Asya FAVÖK'ü yıllık %25 geriledi ve 1.416 mn TL'ye düştü. Asya FAVÖK marjı ise 1Ç25'te %83'ten 1Ç26'da %62 ye geriledi.

Yıllık bazda düşen elektrik ticareti toplam FAVÖK marjını yukarı çekti. Elektrik ticaretinin yavaşlamasıyla ciro yıllık bazda %21 daralsa da bu durum FAVÖK marjını yıllık 380 baz puan artırarak %32.8'e çıkmasına sebep oldu.

Finansman giderlerinde düşüş. Geçtiğimiz sene aynı çeyrekte -100 mn TL yazılan net kur farkı gideri 1Ç26'da 640 mn TL net kur farkı gelinine dönüştü. Bunun temel nedeni riskten korunma kayıplarının giderleşmesi sebebiyle geçtiğimiz sene gerçekleşen yüksek baz etkisi oldu ve bu sebeple bu sene kur farkı giderleri yaklaşık onda bire inerek -132 mn TL'ye geriledi. Böylece net finansman giderleri 1Ç25'de 362 mn TL seviyesinde gerçekleşirken 1Ç26'da 351 mn TL net finansman gelinine döndü.

Net Borç: Düşük FAVÖK etkisiyle nakit akışı zayıflasa da borçluluğun da düşmesiyle net borç 52.920 mn TL (2025YS: 52.713 mn TL) seviyesinde yatay kaldı. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.54x'ten 3.64x'e çıktı.

2026 Yıl Sonu Beklentileri: Enflasyon muhasebesiz 50.825 mn TL ciro, 17.942 mn TL FAVÖK beklediğini açıkladı. Yıl içerisinde yatırım harcamalarının ise 28.477 mn TL olmasını öngörüyor.

Şirketin FAVÖK beklentisini 2026 yıl sonuna endekslediğimizde, bizim enflasyona endekli yıl sonu tahminimize yakın, 20.544 mn TL FAVÖK'e ulaşıyoruz (İş Yatırım: 21.180 mn TL)

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	88.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	117.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	117.50
Piyasa Değeri (mn)	108,163
Halka Açık PD (mn)	21,038
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	450.6
Hisse sayısı (Adet mn)	1,226
Takas Saklama Oranı (%)	19
Yabancı Oranı (%)	6

Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	8.5	21.7	173.4
ABD \$	6.6	15.1	132.8
BIST-100 Relatif	0.9	-9.5	69.7

Çarpanlar (\$)

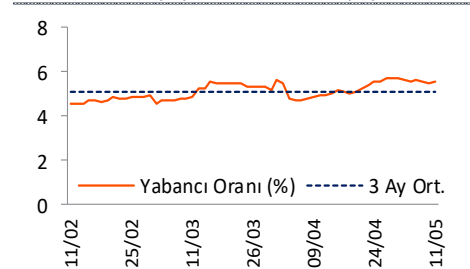
	2026	2027	2028
F/K	30.2	16.2	12.0
PD/DD	1.6	1.5	1.3
FD/FAVÖK	8.3	5.8	5.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 65.70 88.60

Yabancı Oranı (%)



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Değerlemeye Etkisi ve Görünüm

Şirket beklentilerini bizim yıl sonu beklentilerimize benzer şekilde 2026 yıl sonuna endekslediğimizde 20.544 mn TL FAVÖK'e ulaşıyoruz (İş Yatırım: 21.180 mn TL). Bu çeyrek zayıf gerçekleşen FAVÖK ile yıl sonu güçlü beklentileri kıyasladığımızda, FAVÖK'te geçici bir durum olabileceğini düşünüyoruz. Detayları telekonferans sonrası paylaşıyor olacağız. Yıl sonu beklentimizde ise herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. **AKSEN için %100 İNA bazlı değerlendirme sonucu ulaştığımız 117.5TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Beklentinin oldukça altında gelen sonuçlara kısa vadede piyasa tepkisi olumsuz olabilir

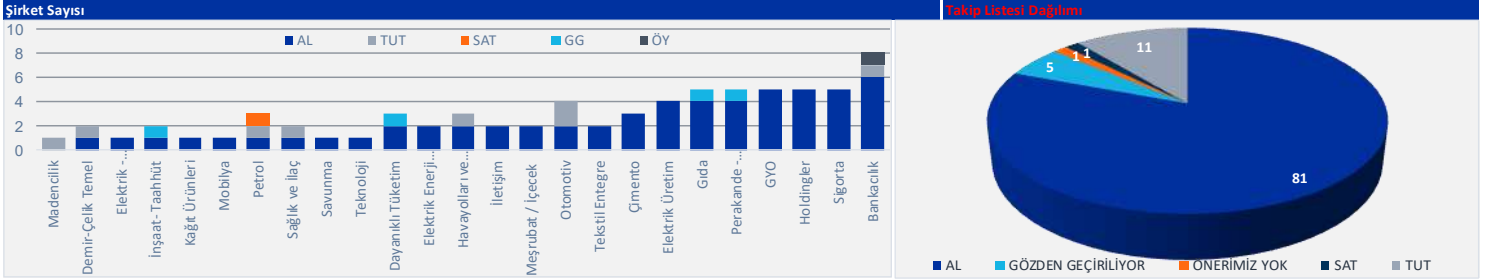
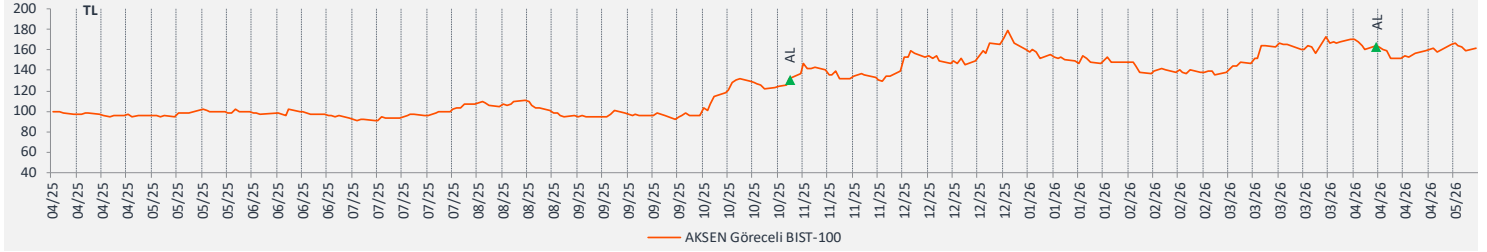
Tablo 1: 1Ç26 Sonuçları

TL mn	Çeyreksel					Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
	1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25	Ç/Ç Δ		
Ciro	9,954	12,602	-21%	10,918	-9%	8,213	7,638
Brüt Kar	2,741	2,991	-8%	2,727	1%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	27.5%	23.7%	3.8ppt	25.0%	2.6ppt		
Faaliyet Giderleri	-486	-467	4%	-471	3%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-4.9%	-3.7%	-1.2ppt	-4.3%	0.1ppt		
Faaliyet Karı	2,255	2,524	-11%	2,256	0%		
Amortisman	977	870	12%	966	1%		
FAVÖK	3,261	3,650	-11%	3,595	-9%	3,889	4,074
<i>FAVÖK Marjı</i>	32.8%	29.0%	3.8ppt	32.9%	-0.2ppt	47.4%	53.3%
Finansman Gelir (Gider), net	351	-362	-197%	-346	-201%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,196	-908	32%	-23	5074%		
VÖK	1,439	1,512	-5%	3,178	-55%		
<i>VÖK Marjı</i>	14.5%	12.0%	2.5ppt	29.1%	-14.7ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-643	-787	-18%	-1,678	-62%		
Net Kar	565	522	8%	1,252	-55%	742	660
<i>Net Kar Marjı</i>	5.7%	4.1%	1.5ppt	11.5%	-5.8ppt	9.0%	8.6%

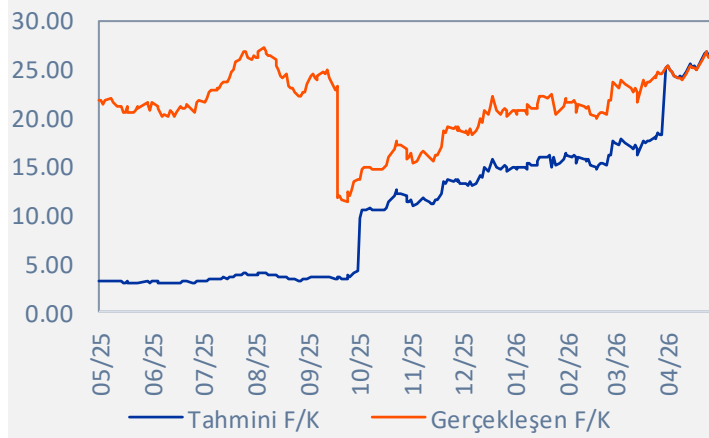
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Aksa Enerji

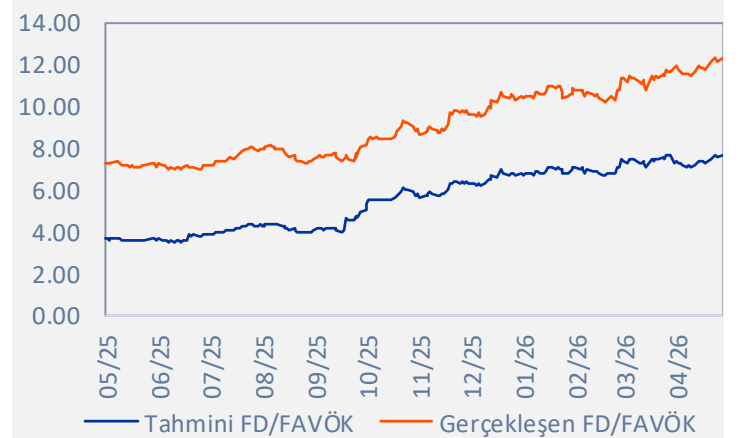
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.