

Akse Enerji

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 40%

Beklenti üstü gelen FAVÖK'e rağmen net kar tahminlerin altında kaldı. Güçlü FAVÖK rakamı ve geçen haftaki ağır satış sebebiyle sınırlı olumlu piyasa tepkisi görebiliriz.

Gerçekleşen vs Tahminler

AKSEN, 2Ç26'da 568 mn TL net kar açıkladı (Piyasa: 645 mn TL, İş Yatırım: 635 mn TL) ve beklentilerin altında kaldı. Ciro yıllık %28 daralarak 9.336 mn TL'ye geriledi (Piyasa: 9.564 mn TL, İş Yatırım: 9.181 mn TL). FAVÖK ise yıllık %16 büyüyerek 3.858 mn TL'ye ulaştı (Piyasa: 3.378 mn TL, İş Yatırım: 3.737 mn TL) ve tahminleri aştı. FAVÖK marjı %41,3 ile yıllık 15,9 puan genişledi; bu genişleme güçlü Türkiye ve Asya marjları sayesinde oldu. Beklenti altı kalan net kar ise TFRS 9 değer düşüklüğü giderinin beklediğimizden yüksek gelmesinden kaynaklandı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Türkiye'de Antalya doğalgaz santralinde sınırlı katkı. Antalya'nın üretimi 2Ç25'teki 837GWh'den 2Ç26'da 4GWh'ye geriledi. Buna karşın Bolu Göynük ve Kıbrıs santrallerinin katkısı yatay seyretti. 2Ç26'da Türkiye FAVÖK'ü yıllık %12 büyüyerek 678 mn TL'ye ulaştı. Antalya santralinde üretim sınırlı kalsa da kapasite ödemeleri sayesinde pozitif FAVÖK kaydedildi. 2Ç26 Türkiye hasılatı ise Antalya'daki üretim kaybıyla yıllık %64 daralarak 3.293 mn TL'ye geriledi.

Afrika FAVÖK katkısı belirgin zayıfladı, ama Türkiye ve Asya'nın beklentimizin üzerinde gelmesiyle telafi edildi. 2Ç26 Afrika hasılatı yıllık %76 büyüyerek 2.729 mn TL'ye ulaşırken, FAVÖK %26 gerileyerek 996 mn TL'ye indi. FAVÖK marjı %36,5 ile geçen yılın %86,1 seviyesinden sert geriledi.

Asya tarafı Kazakistan katkısıyla büyüme devam ediyor. 2Ç26'da Asya hasılatı yıllık %41 büyüyerek 3.318 mn TL'ye, FAVÖK ise %8 büyüyerek 2.095 mn TL'ye ulaştı. Kızıldor'da doğalgaz santralının sınırlı katkısı bu büyümeyi destekledi. Fakat çeyreklik bazda %48 artış sadece 1 ay katkı veren Kazakistan santralının yanı sıra diğer santrallerdeki performansında güçlü olduğuna işaret ediyor. FAVÖK marjı %63,2 ile bölgeler arasında en yüksek seviyede kalmaya devam ediyor.

Bütün resme baktığımızda ise toplam FAVÖK 6A26'da 7.317 mn TL'ye ulaştı (6A25: 6.950 mn TL, +%5).

Finansman giderlerinde artış. Net finansman giderleri yıllık %51 artarak -391 mn TL'ye yükseldi; bu artış devam eden yatırım harcamalarının finansmanından kaynaklanıyor. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 3,65x'ten 3,87x'e yükseldi.

Değerlemeye Etkisi ve Görünüm

İkinci yarıda Türkiye'de 286 MW, Senegal'de 160 MW ve Gabon'da 145 MW yenilenebilir kapasitenin devreye girmesiyle FAVÖK büyümesinin hızlanmasını

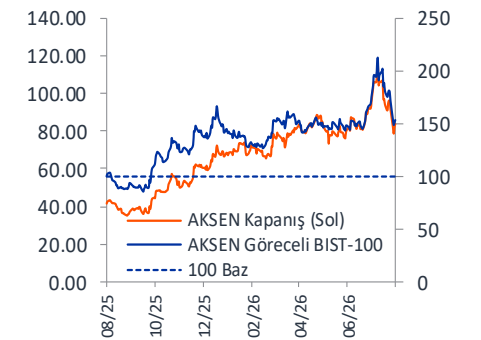
Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	83.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	117.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	88.18
Piyasa Değeri (mn)	102,767
Halka Açık PD (mn)	19,988
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	627.0
Hisse sayısı (Adet mn)	1,226
Takas Saklama Oranı (%)	19
Yabancı Oranı (%)	5

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-9.0	15.6	100.0
ABD \$	-10.5	3.9	70.5
BIST-100 Relatif	-9.3	-7.9	55.0

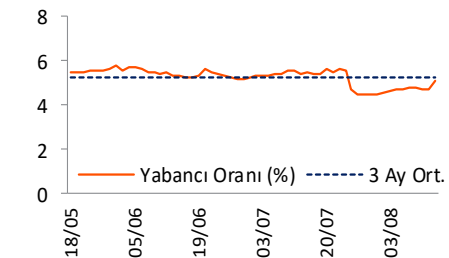
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	34.3	16.5	12.7
PD/DD	1.4	1.3	1.2
FD/FAVÖK	8.2	5.4	5.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 73.50 116.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 5.12



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

bekliyoruz. Önemli bir hatırlatma, Eylül sonrası devreye girecek yenilenebilir enerji santralleri YEKDEM kapsamına giremeyecek ve son çeyrek ile 2027'de spot piyasadan satış yapacaklar. Bu yüzden elektrik fiyatlarındaki dalgalanmalar Türkiye tarafından gelecek katkıyı etkileyebilir.

Yıl sonu FAVÖK beklentimiz olan 20,4 milyar TL rakamında şimdilik değişikliğe gitmiyoruz (reel bazda yıllık %17 büyüme). Net kar tarafında ise artan finansman giderlerinin baskısıyla 3,2 milyar TL (reel bazda yıllık %20 daralma) beklentimizi koruyoruz. % 100 İNA bazlı değerlememizde 117,5 TL/hisse hedef fiyatımızı (%40 artış potansiyeli) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Son açıklanan 825 MW'lık Gana santralini henüz değerlemeye dahil etmedik. Bu durum, hedef fiyatımızda yukarı yönlü bir risk oluşturmakta.

Tablo 1: 2Ç26 Sonuçları

UMS29

	Çeyreksele Finansallar					6M Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6M26	6M25	6M Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	9,336	13,029	-28%	10,652	-12%	19,988	26,515	-25%	9,564	9,181
Brüt Kar	3,242	2,881	13%	2,933	11%	6,175	6,082	2%		
Brüt Kar Marjı	34.7%	22.1%	12.6ppt	27.5%	7.2ppt	30.9%	22.9%	8.0ppt		
Faaliyet Giderleri*	-496	-560	-11%	-520	-5%	-1,016	-1,060	-4%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-5.3%	-4.3%	-1.0ppt	-4.9%	-0.4ppt	-5.1%	-4.0%	-1.1ppt		
Faaliyet Karı	2,746	2,321	18%	2,413	14%	5,159	5,022	3%		
Amortisman	1,112	998	11%	1,046	6%	2,158	1,928	12%		
FAVÖK*	3,858	3,319	16%	3,459	12%	7,317	6,950	5%	3,378	3,737
FAVÖK Marjı	41.3%	25.5%	15.9ppt	32.5%	8.9ppt	36.6%	26.2%	10.4ppt	35.3%	40.7%
Finansman Gelir (Gider), net	-391	-259	51%	375	-204%	-15	-646	-98%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-915	-580	58%	-1,280	-28%	-2,195	-1,552	41%		
VÖK	1,349	2,046	-34%	1,540	-12%	2,889	3,664	-21%		
VÖK Marjı	14.5%	15.7%	-1.3ppt	14.5%	-0.0ppt	14.5%	13.8%	0.6ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-516	-614	-16%	-688	-25%	-1,204	-1,456	-17%		
Net Kar	833	1,433	-42%	852	-2%	1,685	2,208	-24%		
Ana Ortaklık Net Karı	568	1,227	-54%	605	-6%	1,173	1,786	-34%	645	635
Net Kar Marjı	8.9%	11.0%	-2.1ppt	8.0%	0.9ppt	8.4%	8.3%	0.1ppt	6.7%	6.9%

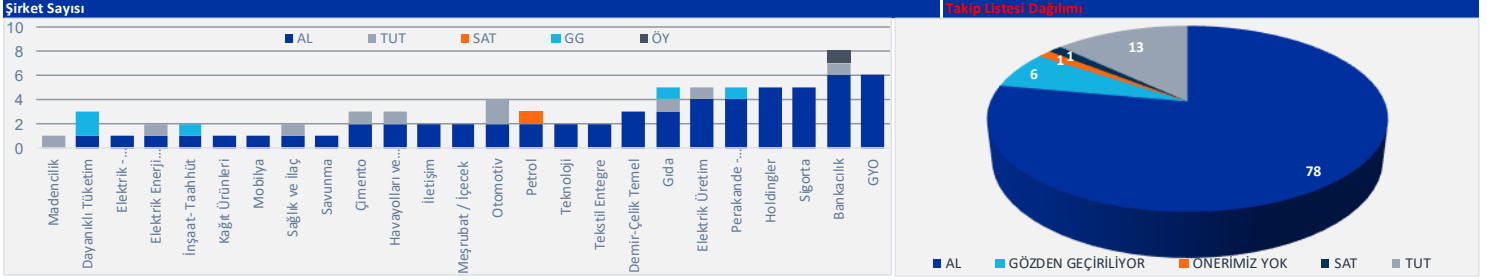
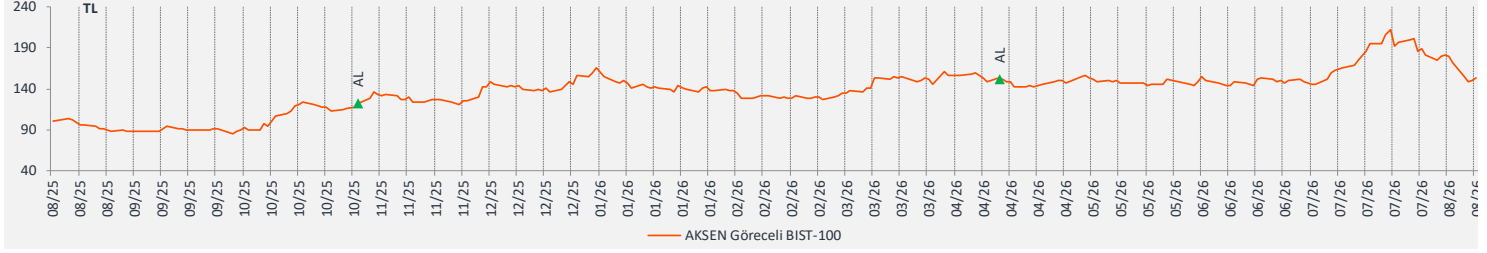
* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

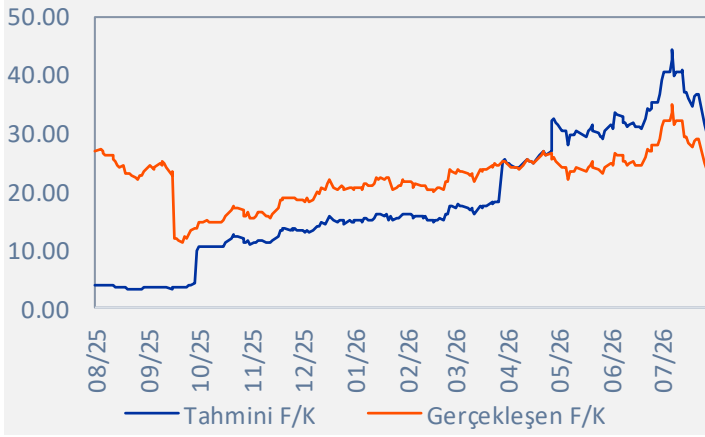
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Aksa Enerji

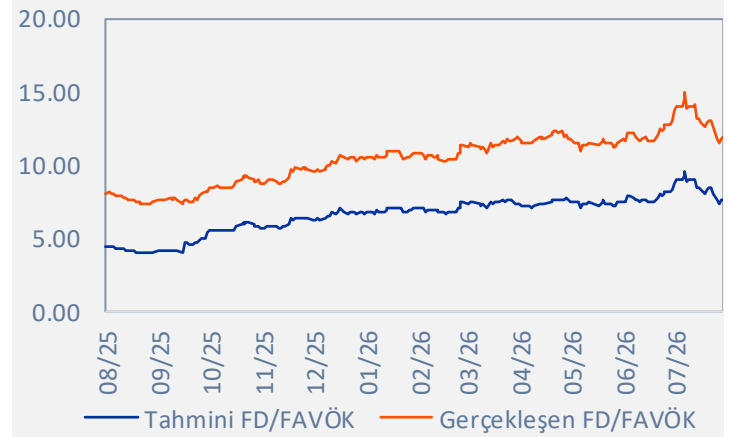
Göreceli Getiri / Öneriler



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.