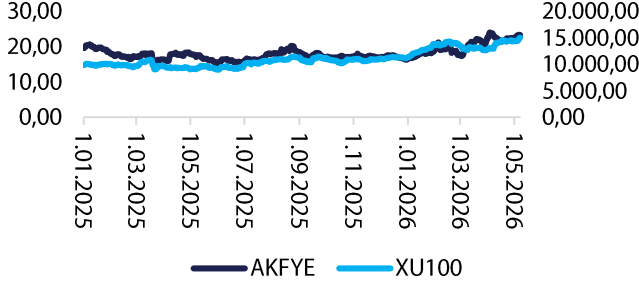


| | |
|--------------------------------------|--------|
| Son Fiyat | 23,28 |
| Piyasa Değeri (mln TL) | 27.865 |
| Piyasa Değeri (mln \$) | 617 |
| F/K | 20,82 |
| FD/FAVÖK | 12,00 |
| PD/DD | 0,45 |
| Hisse Sayısı (mln lot) | 1.197 |
| FDPO (%) | 28,42 |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL) | 97 |



| ORTAKLIK YAPISI | % |
|-----------------|-------|
| CEZ | 37,36 |
| Akkök Holding | 20,43 |
| Akarsu Enerji | 16,93 |
| Diğer | 25,28 |

| AKFYE | GÜNLÜK | AYLIK | 12AYLIK |
|------------------------|--------|--------|---------|
| Getiri (TL) | -0,60 | 1,31 | 36,62 |
| Getiri (\$) | -0,62 | -0,12 | 16,59 |
| Getiri (XU100-Rölatif) | -1,42 | -15,09 | -29,12 |

| Çeyreklik | 2025/12 | 2026/03 |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Yıllık | 2025/03 | 2026/03 |
| Brüt Kar Marjı (Y%) | 28,93 | 21,79 |
| Brüt Kar Marjı (Ç%) | 30,81 | 28,65 |
| FAVÖK Marjı (Y%) | 53,80 | 54,18 |
| FAVÖK Marjı (Ç%) | 59,38 | 49,40 |
| Net Kar Marjı (Y%) | -4,50 | 22,18 |
| Net Kar Marjı (Ç%) | 72,09 | 27,38 |
| Net Borç (mln TL) | 8.315,53 | 11.366,83 |
| İşletme Sermayesi (mln TL) | 1.206,99 | 50,97 |
| Cari Oran | 1,38 | 0,58 |
| Serbest Nakit Akımı (mln TL) | -4.441,53 | 573,22 |
| Net Finansman Gideri/Satışlar | 4,92 | 26,68 |
| Brüt Kar Büyüme (Y%) | -22,43 | -12,89 |
| Brüt Kar Büyüme (Ç%) | -41,03 | -12,89 |
| FAVÖK Büyüme (Y%) | -19,77 | -8,07 |
| FAVÖK Büyüme (Ç%) | -1,29 | 10,70 |
| Net Kar Büyüme (Y%) | 0,00 | 0,00 |
| Net Kar Büyüme (Ç%) | 0,00 | -55,88 |

Akenerji – AKENR – Sınırlı Olumsuz

Sözde iyimser sonuçlar

Akenerji, net parasal kazanç hariç 2 milyar TL net zarar(2025/03:142 milyon TL) ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:1,06 milyar TL net zarar)

AKENR, 1.224 MW'lık toplam kurulu gücüyle üretimden toptan ticarete uzanan bütünleşmiş bir enerji portföyü yönetmektedir. Şirketin operasyonel yapısını 904 MW'lık doğal gaz tabanlı santrali ve çeşitli hidroelektrik ile rüzgâr santralleri oluşturmaktadır.

Şirketin değer yapısı yenilenebilir kaynaklar ile baz yük sağlayan doğal gaz kapasitesinin birleşimine dayansa da gelir kalitesi incelendiğinde, elektrik satış gelirlerinin yanında dengesizlik tasarruf paylaşımı ve sekonder frekans kontrolü gibi yan hizmetlerin toplam hasılat içindeki ağırlığının artması, piyasa volatilitesine karşı savunmayı destekler niteliktedir. Bu noktada ağırlık, bir hacim artışından kaynaklı olmamakla beraber elektrik satış gelirinin azalmasından kaynaklı olarak artmıştır.

2026 yılı ilk çeyreğinde toplam hasılat bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık bazda yaklaşık %29 azalarak 4,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu daralmanın temel sürücüsü olarak Türkiye genelinde doğal gazın üretimdeki payının %24'ten %14'e gerilemesi gösterilebilir. Satış hacmindeki bu düşüşe rağmen brüt karın 198,7 milyon TL'den 256,4 milyon TL'ye yükselmesi, şirketin maliyet yönetimindeki disiplinini ve operasyonel verimliliğini göstermektedir.

FAVÖK'ün yıllıkta %5 artarak 598 milyon TL'ye ulaşması ve FAVÖK marjının da %12,7'ye yükselmesi, toparlanma sinyalleri vermektedir. Satış maliyetlerinin hasılat daralmasından daha hızlı bir şekilde düşmesini ilk madde ve malzeme giderlerindeki optimizasyona bağlamaktayız. Şirketin düşük hacimli piyasa koşullarında pozitif operasyonel kaldıraç yaratabildiğini ve birim başına karlılığı önceliklendirdiğini gözlemleyebiliyoruz.

Net borç/FAVÖK rasyosunun yüksek seyri şirket üzerinde finansal bir yük oluşturmaya devam etse de parasal kazanç kaleminden gelen 2,3 milyar TL'lik katkı, enflasyon muhasebesi ortamında net karın 389,5 milyon TL gibi pozitif bir seviyeye ulaşmasını sağlamıştır. Şirketin mevcut santrallerinde verimlilik artırıcı bakım harcamalarına odaklandığı, büyük ölçekli yeni yatırım harcamalarından ziyade portföy optimizasyonuna yöneldiği görülmektedir.

Sonuç olarak enflasyon muhasebesi kaynaklı finansallarda toparlanma görmekteyiz. PTF düşüşünün ve piyasa koşullarının etkilerini AKENR bilançosunda da net bir şekilde görüyoruz. Yan hizmet gelirlerinden dolayı kısmi de olsa pozitif etkiyi göz ardı etmiyoruz. Finansalları sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

Kaynak: Finner

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlarından elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul