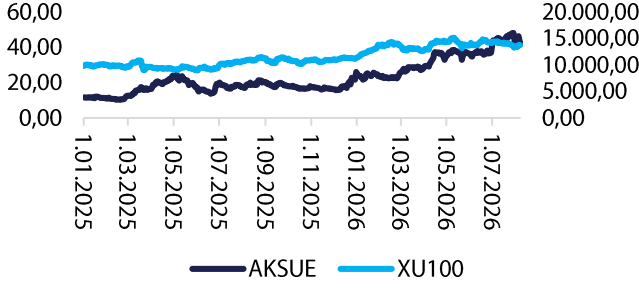


Son Fiyat	42,60
Piyasa Değeri (mln TL)	2.812
Piyasa Değeri (mln \$)	59
FD/FAVÖK	164,96
PD/DD	2,70
Hisse Sayısı (mln lot)	66
FDPO (%)	80,42
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	10



ORTAKLIK YAPISI	%
GOLTS	6,38
Vedat Akyol	5,38
Diğer	88,24

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	36,51	19,33
FAVÖK	-	8,45	8,60
Net Kar	-	29,66	-16,52

AKSUE	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-2,92	-5,33	124,21
Getiri (\$)	-2,95	-6,87	91,59
Getiri (XU100-Rölatif)	-3,62	-1,00	97,63

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	18,14	-8,46
Brüt Kar Marjı (Ç%)	4,10	-5,99
FAVÖK Marjı (Y%)	26,96	27,04
FAVÖK Marjı (Ç%)	4,76	44,47
Net Kar Marjı (Y%)	0,38	-137,38
Net Kar Marjı (Ç%)	-154,86	-85,46
Net Borç (mln TL)	13,14	-6,53
İşletme Sermayesi (mln TL)	12,23	9,42
Cari Oran	1,04	2,66
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	21,20	4,70
Net Finansman Gideri/Satışlar	31,65	5,35
FAVÖK Büyüme (Y%)	-47,78	-27,03
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-88,97	-11,22

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Aksu Enerji – AKSUE – Sınırlı Olumsuz

Fiyat baskısı ve ertelenmiş vergi yükü

Aksu Enerji, 2026 2.çeyrekte 19,3 milyon TL hasılat, 8,6 milyon TL FAVÖK ve 16,5 milyon TL net zarar ile beklenti altı sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım: 36,5 milyon TL hasılat, 8,5 milyon TL FAVÖK, 29,7 milyon TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Şirketin üretimi 2026 yılı 2. Çeyrekte artış gösterse de sabit dolar bazlı getiriden uzaklaştıkça PTF'nin zorlu koşullarında problemler yaşanmaktadır. Buna ek olarak gelen ertelenmiş vergi gideri yükü ise kağıt üzerinde de olsa net karı etkilemektedir. Üretim artsa da fiyatlama gücünün kaybını **olumsuz** değerlendiriyoruz. Finansalları **sınırlı olumsuz** buluyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Kuvvetli operasyonlar
- Beklenti altında kalan finansallar
- Ertelenmiş vergi gideri yükü
- Dolar bazlı getiriden piyasa fiyatlarına dönüşün negatif etkileri

Şirket'in net satışları yıllık bazda %25 daralarak 25,8 milyon TL'den 19,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu düşüşün kaynağı hacimsel bir zayıflama değil, fiyatlama ve gelir kompozisyonu kaynaklıdır. HES üretimi 2026'nın ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine kıyasla belirgin bir toparlanma göstermiş, kapasite kullanım oranı %7,27'den %33,24'e yükselmiştir. HES satış geliri ise 594.872 TL'den 1.570.497 TL'ye çıkmıştır ancak toplam hasılat içindeki payı marjinal kaldığından bu iyileşme konsolide rakamı taşıyamamıştır. Asıl baskı GES tarafında oluşmuştur. GES satış hasılatı 29,6 milyon TL'den 21,5 milyon TL'ye gerilemiş, üretim kWh bazında artmasına rağmen (34,4 milyon kWh'ye, bir önceki yılın 14,1 milyon kWh'sinden çok daha yüksek) TL cinsi hasılat düşmüştür.

Karlılık tarafında tablo daha da netleşmektedir. Brüt kar son üç çeyrektir olduğu gibi negatif kalmaya devam etmektedir. Yıllık olarak 4,6 milyon TL'den -1,6 milyon TL'ye gerilemiştir. Net zarar döngüsü dördüncü çeyreğe ulaşmıştır. 2026 yılı 2. Çeyrekte şirket 16 milyon lira zarar yazmıştır. 9 milyonluk ertelenmiş vergi gideri kalemi önemli bir rol oynamıştır.

GES tarafında süresi dolan santraller PTF ile satılmaya başladığı için 0,133 cent fiyatın çok altında getiri sağlamaktadır. Bu da yıllık hasılatı olumsuz etkilemektedir. Bilanço tarafında ise şirket düşük kaldıraçlı, özkaynak ağırlıklı bir yapı sergilemektedir.

6 aylık üretimler ve hasılat:

- 2025: 14 kWh (30 Milyon TL)
- 2026: 34 kWh (23 Milyon TL)

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 ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan 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