

14 Ağustos 2026

Aksa Enerji

Net Kar beklentilerin altında kaldı

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Aksa Enerji'nin enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre net kar rakamı, 2Ç26'da yıllık bazda %53,7 düşüşle 568mn TL'ye geriledi. Şirket'in net karı, 645mn TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisinin ve 654mn TL olan net kar tahminimizin altında kaldı. Şirket'in net finansman giderlerinin 2Ç25'teki 258,6mn TL seviyesinden 2Ç26'da 390,5mn TL'ye yükselmesinin yanı sıra, net parasal pozisyon kayıplarının da 580,4mn TL'den 915,3mn TL'ye yükselmesi net kar rakamını olumsuz etkiledi. Operasyonel tarafta, net satış gelirleri beklentimizin ve piyasa beklentisinin altında kalırken, FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Aksa Enerji'nin net satış gelirleri 2Ç26'da yıllık bazda %28,3 düşüşle 9.336mn TL seviyesinde gerçekleşti (Şeker T: 10.150mn TL - Piyasa: 9.564mn TL). FAVÖK ise (Faaliyet Kârı + IFRS 9 kapsamında muhasebeleştirilen değer düşüklüğü + amortisman ve itfa giderleri) 2Ç26'da yıllık bazda %3,0 düşüşle 3.767mn TL'ye gerilerken (Şeker T: 3.402mn TL - Piyasa: 3.378mn TL), FAVÖK marjı ise yıllık bazda 10,5 puan artışla %40,4 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, net diğer gelirlerin 2Ç25'teki 393,4mn TL seviyesinden 2Ç26'da 242,2mn TL'ye gerilemesi, net kar rakamını olumsuz etkileyen diğer bir unsur oldu. Şirket'in 2Ç26 net kar rakamının piyasa beklentisinin altında kalması nedeniyle, piyasa tepkisinin 'hafif negatif' olmasını bekliyoruz. 2Ç26 sonuçlarının ardından, Aksa Enerji için 'AL' tavsiyemizi ve pay başına 110,0 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız, cari pay fiyatına göre %31 yukarı potansiyele işaret etmektedir. AKSEN paylarının 2026 yılının başından bu yana %16 yükseldiğini ve BIST-100 endeksinin %8 altında performans gösterdiğini not ediyoruz.

Yurtiçinde zayıf spot elektrik fiyatları nedeniyle net satış gelirleri 2Ç26'da yıllık bazda %28 gerileyerek 9.336mn TL seviyesinde gerçekleşti. 2Ç26'da spot elektrik fiyatları, olağanüstü yağış koşulları nedeniyle 2Ç25'teki 2.371 TL/MWh seviyesinden 2Ç26'da 917 TL/MWh seviyesine geriledi. Ayrıca, Afrika ve Asya hariç elektrik satışları 2Ç26'da yıllık bazda %72 düşüşle 577 GWh seviyesinde gerçekleşti. (2Ç25'teki 2.046 GWh seviyesinden). Şirket'in kapasite kullanım oranı ise 1Y26'da %46 olarak gerçekleşti (1Ç26: %34). Yurtiçi satış gelirleri (Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti dahil) 2Ç26'da yıllık bazda %63 azalarak 3.645mn TL'ye gerilerken (2Ç25: 9.772mn TL), yurtdışı (Afrika ve Asya) satış gelirleri ise 2Ç26'da yıllık bazda %54 artarak 6.389mn TL'ye yükseldi (2Ç25: 4.141mn TL). FAVÖK (TMS-29 etkisi dahil) 2Ç26'da yıllık bazda %3 düşüşle 3.767mn TL olarak gerçekleşti. Yurtiçi FAVÖK (Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti dahil) 2Ç26'da yıllık bazda %7,2 artarak 713mn TL seviyesinde gerçekleşirken, Afrika ve Asya operasyonlarının FAVÖK rakamı yıllık bazda %5,5 azalarak 3.283mn TL seviyesine geriledi.

1Y26'da net finansal borç hafif yükseliş kaydedti. Şirket'in net borç pozisyonu 2025 yıl sonundaki 52.713mn TL seviyesinden (1Y25: 56.411mn TL) 1Y26 sonunda 59.478mn TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK oranı ise 1Y25'teki 3,54x seviyesinden 1Y26 itibarıyla 3,87x'e yükseldi (2025 yıl sonu: 3,98x).

AL

Hedef Fiyat: 110,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 110,00 TL
Getiri Potansiyeli: %31

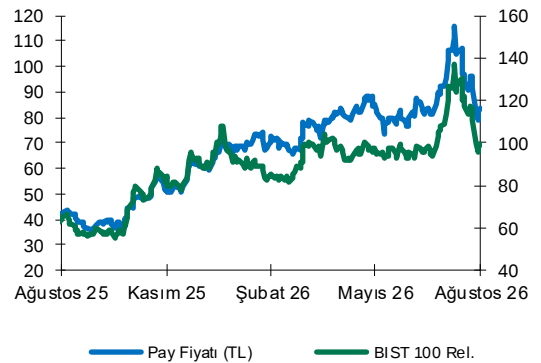
	TL	US\$
Fiyat	83,80	1,76
BIST 100	14.132	296
US\$ (MB Alış):	47,6858	
52 Hafta Yüksek:	116,00	2,46
52 Hafta Düşük:	35,56	0,86
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	102.767	2.156
Halka Açık PD:	21.581	453

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9	100	16
US\$ Getiri (%):	-11	71	4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-9	55	-8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	625		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	14,1		

Beta	0,83
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Kazancı Holding A.Ş.	80,13
Halka Açıklık	19,77
Hisse Geri Alım	0,10
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	26.515	19.988	-24,6%	13.029	9.336	-28,3%
Brüt Kar	6.082	6.175	1,5%	2.881	3.242	12,5%
Brüt Kar Marjı	22,9%	30,9%		22,1%	34,7%	
Operasyonel Kar	5.022	5.159	2,7%	2.321	2.746	18,3%
Operasyonel Kar Marjı	18,9%	25,8%		17,8%	29,4%	
FAVÖK	7.789	7.257	-6,8%	3.883	3.767	-3,0%
FAVÖK Marjı	29,4%	36,3%		29,8%	40,4%	
Net Kar	1.786	1.173	-34,3%	1.227	568	-53,7%
Net Kar Marjı	6,7%	5,9%		9,4%	6,1%	

FAVÖK= Esas Faaliyet Karı + TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü+ Amortisman ve itfa giderleri

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	120.326	122.137	1,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.067	3.897	-4,2%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	4.671	5.572	19,3%
Ticari Alacaklar	9.006	8.502	-5,6%
Hazır Değerler	7.678	3.870	-49,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6.857	7.729	12,7%
Toplam Aktifler	152.606	151.706	-0,6%
Uzun Vadeli Borçlar	40.815	39.739	-2,6%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.195	4.298	2,4%
Kısa Vadeli Borçlar	8.044	7.523	-6,5%
Ticari Yükümlülükler	5.138	6.682	30,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.715	18.654	5,3%
Toplam Yükümlülükler	75.908	76.897	1,3%
Toplam Özsermaye	76.698	74.809	-2,5%
Toplam Pasifler	152.606	151.706	-0,6%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	%Değ
Net Satışlar	26.515	19.988	-24,6%
SMM	20.433	13.813	-32,4%
Brüt Kâr	6.082	6.175	1,5%
Faaliyet Giderleri	1.060	1.016	-4,2%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	5.022	5.159	2,7%
Net Diğer Gelir/(Gider)	511	338	-34,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1	0	A.D
Finansman Gelir/(Gider)	-646	-15	A.D
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-1.552	-2.195	41,5%
Vergi Öncesi Kâr	3.664	2.889	-21,2%
Vergi	-1.456	-1.204	A.D
Net Kâr/(Zarar)	2.208	1.685	-23,7%
Azınlık Payları	422	512	21,3%
Ana Ortaklık Payları	1.786	1.173	-34,3%

**UYARI NOTU:**

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com