

Finansal Değerlendirme Raporu

Aksa Enerji <AKSEN>

Enerji

AKSEN, 2Ç26'da 9,34 milyar TL hasılat, yaklaşık 4,1 milyar TL FAVÖK ve 833 milyon TL net kar açıkladı. Sonuçlar hasılat tarafında 9,5 milyar TL piyasa beklentisinin hafif altında kalırken, 3,4 milyar TL FAVÖK beklentisine yakın, 645 milyon net kar beklentisinin üzerinde gerçekleşti.

Hasılat yıllık bazda %28,3 gerilemesine rağmen brüt kar %12,5 artışla 3,24 milyar TL'ye, esas faaliyet karı ise %10,1 artışla 2,99 milyar TL'ye yükseldi. Brüt marjın %22,1'den %34,7'ye, esas faaliyet marjının da %20,8'den %32,0'ye çıkması, şirketin daha düşük ciroyla daha kaliteli ve daha karlı gelir ürettiğini gösteriyor. Bunun temel nedeni, Türkiye'de düşük marjlı iç piyasa satışlarının zayıflaması ve buna karşılık Gana, Özbekistan ve Kazakistan'daki döviz bazlı, garantili alım anlaşmalı santrallerin katkısının artması. İlk yarı segment verileri de bu dönüşümü destekliyor. Türkiye hasılatı sert daralırken Afrika ve Asya büyümeyi sürdürdü, böylece portföy ağırlığı belirgin biçimde yurt dışına kaydı.

Buna karşın alt satırda aynı güçlenme görülüyor. İkinci çeyrekte net kâr yıllık bazda %41,8 düşerken, ana ortaklığa ait net kârda düşüş %53,7'ye ulaştı. Buradaki temel baskı operasyonlardan değil, finansman giderleri ile TMS 29 kapsamındaki parasal kayıptan geliyor. Net finansman gideri 390,5 milyon TL'ye yükselirken, net parasal pozisyon kaybı 915,4 milyon TL'ye çıktı. İlk altı ayda yaklaşık 2,2 milyar TL'ye ulaşan bu parasal kaybın neredeyse tamamının Türkiye segmentine yazılması önemli; çünkü yurt dışı iştirakler çoğunlukla USD/EUR fonksiyonel para birimiyle çalıştıkları için enflasyon muhasebesine tabi değil. Bu nedenle şirketin operasyonel yapısı güçlenirken, Türkiye kaynaklı muhasebe etkisi konsolide net kârı baskılamaya devam ediyor. Aynı baskı toplam kapsamlı gelir ve özkaynaklarda da görülüyor, kur çevrim farkı zararlarının büyümesi nedeniyle şirket net kar açıklasa da toplam kapsamlı gelir zarara dönmüş durumda.

Bilanço tarafında ise büyüme yatırımlarının etkisi daha görünür hale geliyor. Net finansal borç 59,5 milyar TL'ye yükselirken, net borç/özkaynak oranı %80'e çıktı ve dönem sonu nakit 3,87 milyar TL'ye geriledi. Yüksek yatırım harcamaları sürerken nakit tamponundaki daralma ve kaldıraçtaki artış önümüzdeki dönemde izlenmesi gereken başlıklar arasında. Buna rağmen operasyonel tarafta görünüm olumlu kalmayı sürdürüyor. Kumasi'nin 179 MW'a ulaşması, Kızıldor'da'nın katkısı, Mersin RES ve Senegal projeleri için sağlanan finansman, şirketin döviz bazlı ve garantili gelir üreten yurt dışı kapasitesini büyültmeye devam ettiğini gösteriyor. Özetle AKSEN'de ana hikaye değişmiş değil, operasyonel kalite güçleniyor, ancak raporlanan net kar enflasyon muhasebesi ve kur etkileri nedeniyle bu iyileşmeyi henüz tam yansıtamıyor.

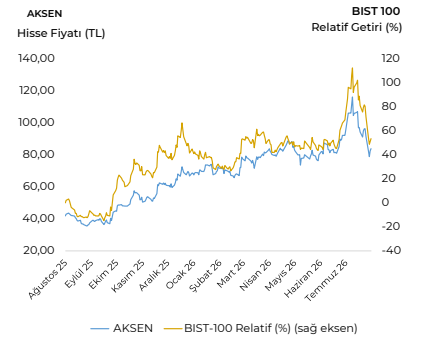
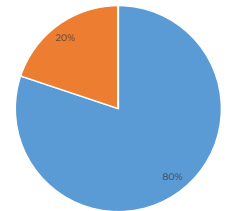
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	AKSEN
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	83,80
5Y En Yüksek	117,50
5Y En Düşük	35,36
Hisse Adedi (mn)	1.226
HAO	21%
Piyasa Değeri (TL mn)	102.767
Piyasa Değeri (USD mn)	2.155
Finansal Borç (TL mn)	63.348
Finansal Borç (USD mn)	1.361
3A OİH (USD mn)	18,07
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,99%

F / K	
Güncel	33,82
6 Aylık Ortalama	29,20
1 Yıllık Ortalama	28,34

PD/DD	
Güncel	1,50
6 Aylık Ortalama	1,25
1 Yıllık Ortalama	1,05

AKSEN (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	49.913	26.515	19.988
FAVÖK	14.183	6.950	7.317
Net Kar	4.301	1.786	1.173
Özkaynaklar	70.138	64.653	68.552



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	9.336	13.029	-28%	19.988	26.515	-25%
Satışların Maliyeti (-)	-6.094	-10.148	-40%	-13.813	-20.433	-32%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3.242	2.881	13%	6.175	6.082	2%
Faaliyet Giderleri (-)	-496	-560	-11%	-1.016	-1.060	-4%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.746	2.321	18%	5.159	5.022	3%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	242	393	-38%	338	511	-34%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-1.306	-839	56%	-2.210	-2.197	1%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-333	171	a.d.	-398	328	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1.349	2.046	-34%	2.889	3.664	-21%
Vergiler	-516	-614	-16%	-1.204	-1.456	-17%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	833	1.433	-42%	1.685	2.208	-24%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	833	1.433	-42%	1.685	2.208	-24%
Azınlık Payları	265	205	29%	512	422	21%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	568	1.227	-54%	1.173	1.786	-34%

RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	62.717,19	66.843,16	-6%	62.717,19	66.843,16	-6%
FVAÖK - Yıllık	16.316,76	18.058,48	-10%	16.316,76	18.058,48	-10%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	16.538,81	18.643,08	-11%	16.538,81	18.643,08	-11%
Net Dönem Karı - Yıllık	7.734,89	10.512,24	-26%	7.734,89	10.512,24	-26%
Brüt Kar Marjı	25,49	23,32	9%	23,75	24,46	-3%
FVAÖK	3.830,86	3.679,66	4%	6.384,10	7.316,92	-13%
FVAÖK Marjı	24,56	22,47	9%	23,60	23,70	0%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	3.857,44	3.696,45	4%	6.609,00	7.551,01	-12%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	24,73	22,57	10%	24,43	24,46	0%
İşletme Sermayesi	15.149,19	10.342,72	46%	15.149,19	10.342,72	46%
Aktif Karlılık - Yıllık	8,21	14,18	-42%	8,21	14,18	-42%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	10,58	18,41	-43%	10,58	18,41	-43%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	10,15	17,41	-42%	10,15	17,41	-42%
Alacak Tahsilat Süresi	65,74	52,14	26%	65,74	52,14	26%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	79,32	63,48	25%	79,32	63,48	25%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	62,68	50,59	24%	62,68	50,59	24%
Nakit Döndürme Süresi	99,01	78,97	25%	99,01	78,97	25%
Net Nakit	10.753,04	8.675,51	24%	10.753,04	8.675,51	24%
Sabit Sermaye Yatırımları	-1.539,36	-2.044,27	-25%	-3.483,95	-3.664,23	-5%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	0,22	0,37	-40%	0,22	0,37	-40%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	2,74	2,50	9%	2,74	2,50	9%

BİLANÇO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	20.101	22.030	-9%	20.101	22.030	-9%
Hazır Değerler	3.870	6.640	-42%	3.870	6.640	-42%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	8.502	10.646	-20%	8.502	10.646	-20%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	98	91	8%	98	91	8%
Stoklar	3.236	1.752	85%	3.236	1.752	85%
Diğer Dönen Varlıklar	4.395	2.902	51%	4.395	2.902	51%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	131.606	85.977	53%	131.606	85.977	53%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	16	12	39%	16	12	39%
Finansal Duran Varlıklar	9	7	32%	9	7	32%
Maddi Duran Varlıklar	122.580	77.539	58%	122.580	77.539	58%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.897	2.796	39%	3.897	2.796	39%
Diğer Duran Varlıklar	5.103	5.623	-9%	5.103	5.623	-9%
TOPLAM VARLIKLAR	151.706	108.007	40%	151.706	108.007	40%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.860	26.103	26%	32.860	26.103	26%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	23.608	17.132	38%	23.608	17.132	38%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	6.682	6.888	-3%	6.682	6.888	-3%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.242	1.885	19%	2.242	1.885	19%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	328	198	66%	328	198	66%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.037	28.341	55%	44.037	28.341	55%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	39.739	26.080	52%	39.739	26.080	52%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.083	2.048	99%	4.083	2.048	99%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	214	213	0%	214	213	0%
Özsermaye	74.809	53.563	40%	74.809	53.563	40%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	68.552	48.939	40%	68.552	48.939	40%
Sermaye	1.226	1.226	0%	1.226	1.226	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	45.673	30.968	47%	45.673	30.968	47%
Dönem Net Kar/Zararı	1.173	1.352	-13%	1.173	1.352	-13%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	20.480	15.392	33%	20.480	15.392	33%
Azınlık Payları	6.258	4.624	35%	6.258	4.624	35%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	151.706	108.007	40%	151.706	108.007	40%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com