

Aksa Enerji

Operasyonel marjlarda yükseliş

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aksa Enerji (AKSEN), 1Ç26'da piyasa medyan beklentisi olan 742mn TL ve bizim beklentimiz olan 730mn TL'ye karşılık 565mn TL net dönem karı açıkladı (1Ç25: 522mn TL). 1Ç26 döneminde, olağandışı yağış rejiminin etkisiyle zayıflayan spot piyasa fiyatlarının yurt içi operasyonlar üzerinde yarattığı baskıya rağmen, devreye alınan yeni santral yatırımının katkısıyla artan FAVÖK marjı ve net finansman giderinin gelire dönüşmesi net kârı destekleyen başlıca unsurlar olmuştur. Öte yandan, net parasal pozisyon kaybı kârlılığı sınırlayan temel kalemlerden biri olarak öne çıkmıştır.

Aksa Enerji'nin 1Ç26 net satış gelirleri, piyasa medyan beklentisi olan 8.213mn TL'nin üzerinde ve bizim beklentimiz olan 11.200mn TL'nin altında kalarak yıllık bazda %21 düşükle 9.954mn TL olarak gerçekleşti. Afrika ve Asya hariç elektrik satışları 1Ç26 döneminde %50 azalış göstererek 1.340 GWh seviyesinde gerçekleşti. 2026 yılının ilk çeyreğinde ortalama spot elektrik fiyatları, olağanüstü yağış koşulları nedeniyle 2.198 TL/MWhs seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç25: 2.390 TL/MWhs). Öte yandan 1Ç26 döneminde 9.954mn TL net satış gelirlerinin 2.295mn TL'si Asya'dan (Talimercan Santrali'nin tam kapasite etkisi) geldi. Toplam satış gelirlerinin 2.601mn TL'si Afrika'dan gelirken, 5.058mn TL'si ise Türkiye'den geldi. Satış gelirlerindeki azalışa rağmen başarılı gider yönetimi sayesinde brüt kar marjı %23,7 seviyesinden %27,5 seviyesine yükseldi.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç26'da piyasa medyan beklentisi olan 3.889mn TL ve bizim beklentimiz olan 3.700mn TL'nin altında kalarak yıllık %11 azalışla 3.261mn TL olarak gerçekleşti FAVÖK marjı 1Ç26'da %32,8 seviyesine yükseldi (1Ç25: %29,0). Ayrıca, FAVÖK içerisinde Asya ve Afrika santrallerinin ağırlığı devam etti.

Net borç yatay seyretti. Şirket'in net borç pozisyonu, 2025 yıl sonundaki 52.713mn TL seviyesinden 1Ç26 itibarıyla 52.919mn TL'ye sınırlı yükseliş göstererek yatay seyrini korumuştur. Öte yandan, Net Borç/FAVÖK çarpanı 1Ç26 itibarıyla 4.04x seviyesine (YS25: 3,98x) yükselmiştir.

2026 beklentileri- Şirket, 2026 yılına ilişkin beklentilerinde net satış gelirlerinin 50.825mn TL seviyesinde gerçekleşmesini öngörürken, 17.942mn TL FAVÖK yaratmayı hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2026 yılında 28.477mn TL seviyesinde yatırım harcaması yapılmasını planlamaktadır.

Sonuç olarak, 1Ç26 döneminde yurt içi tarafta zayıf spot elektrik fiyatlarının satış gelirleri üzerinde yarattığı baskıya rağmen, güçlü operasyonel marj yapısı ve disiplinli gider yönetimi şirketin operasyonel marjlarını desteklemeyi sürdürmüştür. Bununla birlikte, net parasal pozisyon kaybı ve beklentilerin altında kalan net kâr rakamı kısa vadeli piyasa algısını sınırlayabilecek başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Öte yandan, yurt dışı santrallerin artan katkısı, devam eden kapasite büyümesi ve yüksek marjlı gelir yapısının önümüzdeki dönemde şirketin finansal performansını desteklemeyi sürdürmesini bekliyoruz. 1Ç26 finansalları sonrası, Şirket için 85,00 TL olan hedef pay fiyatımızı 110 TL'ye yükseltirken, "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %24,7 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

AL
Hedef Fiyat: 110,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 85,00 TL
Getiri Potansiyeli: %24,7

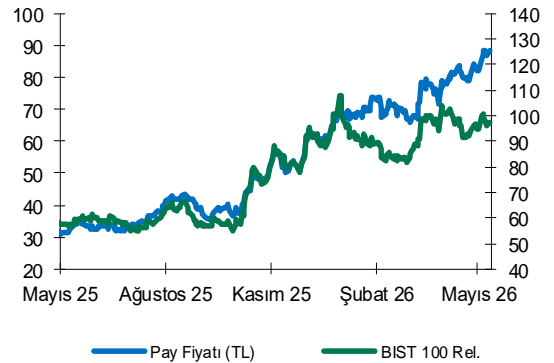
	TL	US\$
Fiyat	88,20	1,95
BIST 100	15.134	334
US\$ (MB Alış):	45,2951	
52 Hafta Yüksek:	88,60	1,96
52 Hafta Düşük:	31,82	0,80
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	108.163		2.394
Halka Açık PD:	22.714		503

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8	173	22
US\$ Getiri (%):	7	133	15
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1	70	-9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	449		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	10,5		

Beta	0,68
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	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	12.602	9.954	-21,0%	10.918	-8,8%
Brüt Kar	2.991	2.741	-8,4%	2.727	0,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	23,7%	27,5%		25,0%	
Operasyonel Kar	2.524	2.255	-10,6%	2.257	-0,1%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	20,0%	22,7%		20,7%	
FAVÖK	3.650	3.261	-10,7%	3.595	-9,3%
<i>FAVÖK Marjı</i>	29,0%	32,8%		32,9%	
Net Kar	522	565	8,2%	1.252	-54,9%
<i>Net Kar Marjı</i>	4,1%	5,7%		11,5%	

**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	2026/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	112.438	111.999	-0,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.800	3.659	-3,7%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	4.365	4.791	9,8%
Ticari Alacaklar	8.416	7.179	-14,7%
Hazır Değerler	7.175	4.394	-38,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6.407	6.880	7,4%
Toplam Aktifler	142.601	138.903	-2,6%
Uzun Vadeli Borçlar	38.139	35.352	-7,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.920	4.207	7,3%
Kısa Vadeli Borçlar	7.517	6.731	-10,5%
Ticari Yükümlülükler	4.802	5.265	9,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.554	17.320	4,6%
Toplam Yükümlülükler	70.931	68.874	-2,9%
Toplam Özsermaye	71.670	70.028	-2,3%
Toplam Pasifler	142.601	138.903	-2,6%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03	2026/03	%Değ
Net Satışlar	12.602	9.954	-21,0%
SMM	9.611	7.213	-25,0%
Brüt Kâr	2.991	2.741	-8,4%
Faaliyet Giderleri	467	486	4,0%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.524	2.255	-10,6%
Net Diğer Gelir/(Gider)	110	89	-19,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1	0	-99,5%
Finansman Gelir/(Gider)	-362	351	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-908	-1.196	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	1.512	1.439	-4,8%
Vergi	-787	-643	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	725	796	9,8%
Azınlık Payları	203	231	13,9%
Ana Ortaklık Payları	522	565	8,2%

Şeker Yatırım

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 dayanılarak 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