

Aksa Enerji

Sonuçlar sınırlı olumlu

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aksa Enerji (AKSEN), 2Ç25'te 1.139mn TL'lik piyasanın medyan beklentisine karşılık 929mn TL net kar rakamı açıkladı. 2Ç25'te net satış gelirlerindeki artış ile birlikte enflasyonist ortama rağmen başarılı gider yönetimi sonucu elde edilen esas faaliyet karındaki artış net kar rakamını destekledi. Buna karşın geçen senenin aynı döneminde 613,6 mn TL olan net finansman geliri açıklayan şirket bu yıl azalan kur farkı geliri nedeniyle 195,7 mn TL net finansman gideri kaydetti. Artan net parasal pozisyon kayıplarının da etkisiyle vergi öncesi karın yıllık %16,9 düşüşle 1.549 mn TL'ye gerilemesi karlılığı baskılayan unsurlar oldu. **Aksa Enerji'nin net satış gelirleri 2Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 9.172mn TL'nin üzerinde 9.862mn TL seviyesinde gerçekleşti.** Afrika ve Asya hariç elektrik satışları 6A25 döneminde geçen seneye kıyasla %90 artış göstererek 4.702 GWsa seviyesinde gerçekleşirken, ortalama spot elektrik fiyatları 2Ç25'te yıllık bazda %20 artışla 2.371 TL/Mws (2Ç24: 1.969 TL/Mws) seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki artışa rağmen artan maliyet baskısı sonucunda brüt kar marjı %23,64 seviyesinden %22,11 seviyesine geriledi.

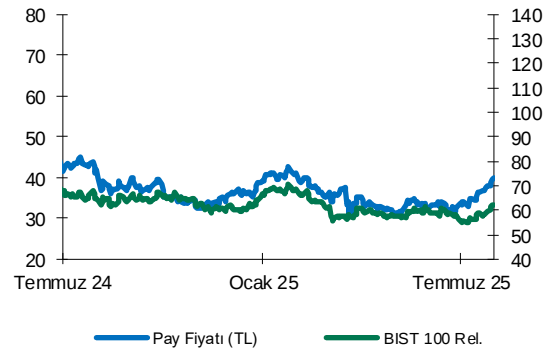
Şirket'in, TMS-29 etkisi dahil FAVÖK rakamı, piyasanın medyan beklentisi olan 2.623mn TL beklentisine karşılık 2Ç25'te yıllık %19 artışla 2.512mn TL seviyesine yükseldi. Satış gelirlerindeki büyüme FAVÖK tarafını desteklerken, FAVÖK marjı 2Ç25'te %25,47 seviyesine geriledi (2Ç24: %26,14). Bunun temel nedeni ise brüt kar marjındaki düşüşten kaynaklandı. Ayrıca, FAVÖK içerisinde Asya ve Afrika santrallerinin ağırlığı devam etti. Öte yandan 5.896mn TL FAVÖK tarafının 3 milyar TL'si Asya'dan (Talimercan Santrali'nin tam kapasite etkisi) geldi. 1,7 milyar TL'si Afrika'dan gelirken, 1,2 milyar TL'si ise Türkiye'den geldi.

Net borç arttı- devam eden yatırımlar için kullanılan krediler nedeniyle 4Ç24'e göre %15, çeyreklik bazda ise %12 artışla 36,6 milyar TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu 1Ç25'teki 3,4x seviyesinden 3,7x seviyesine yükseldi.

Net kârın piyasa beklentisinin altında kalmasına karşın güçlü operasyonel performans desteğiyle Aksa Enerji'nin 2Ç25 finansal sonuçlarını sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Yurtdışı operasyonlarında çeşitlendirilmiş portföyü ve sabit anlaşmalarının orta ve uzun vadede değer yaratmasını öngörmekteyiz. Bununla birlikte yeni kapasiteler devreye girdikçe daha güçlü finansallar açıklayacağını düşünmekteyiz. Dolayısıyla, makro varsayımlarımızda ve modelimizde yaptığımız güncellemeler sonrası AKSEN için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 50,15 TL seviyesinden 55,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %28,1 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL
Hedef Fiyat: 55,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 50,15 TL
Getiri Potansiyeli: %28,1

	TL	US\$	
Fiyat	42,94	1,06	
BIST 100	10.956	270	
US\$ (MB Alış):	40,5808		
52 Hafta Yüksek:	43,00	1,20	
52 Hafta Düşük:	31,10	0,80	
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	52.659	1.297	
Halka Açık PD:	11.058	272	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	30	10	10
US\$ Getiri (%):	27	-10	-5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	20	0	-2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	153		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4,2		
Beta	0,93		
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	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	16.656	20.070	20,5%	8.075	9.862	22,1%
Brüt Kar	3.364	4.604	36,9%	1.909	2.181	14,3%
Brüt Kar Marjı	20,2%	22,9%		23,6%	22,1%	
Operasyonel Kar	2.490	3.801	52,6%	1.464	1.757	20,0%
Operasyonel Kar Marjı	15,0%	18,9%		18,1%	17,8%	
FAVÖK	3.839	5.261	37,0%	2.111	2.512	19,0%
FAVÖK Marjı	23,0%	26,2%		26,1%	25,5%	
Net Kar	2.037	1.352	-33,6%	974	929	-4,6%
Net Kar Marjı	12,2%	6,7%		12,1%	9,4%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	72.093	77.258	7,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.890	2.796	47,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.305	5.923	11,7%
Ticari Alacaklar	11.643	10.646	-8,6%
Hazır Değerler	1.230	6.640	439,7%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4.411	4.744	7,6%
Toplam Aktifler	96.572	108.007	11,8%
Uzun Vadeli Borçlar	17.305	26.080	50,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.978	2.261	14,3%
Kısa Vadeli Borçlar	7.761	6.295	-18,9%
Ticari Yükümlülükler	7.268	6.888	-5,2%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.305	12.920	25,4%
Toplam Yükümlülükler	44.617	54.444	22,0%
Toplam Özsermaye	51.955	53.563	3,1%
Toplam Pasifler	96.572	108.007	11,8%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	%Değ
Net Satışlar	16.656	20.070	20,5%
SMM	13.292	15.467	16,4%
Brüt Kâr	3.364	4.604	36,9%
Faaliyet Giderleri	873	802	-8,1%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.490	3.801	52,6%
Net Diğer Gelir/(Gider)	366	387	5,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	2	0	-79,8%
Finansman Gelir/(Gider)	1.520	-489	A.D
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-610	-1.175	A.D
Vergi Öncesi Kâr	3.811	2.774	-27,2%
Vergi	-925	-1.102	A.D
Net Kâr/(Zarar)	2.886	1.672	-42,1%
Azınlık Payları	849	320	-62,3%
Ana Ortaklık Payları	2.037	1.352	-33,6%

Kaynak: 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