

Finansal Performans

Aksa Enerji, Türkiye operasyonlarındaki hacim daralması nedeniyle ilk yarıda net satışlarını yıllık bazda %25 azalışla 19.988 milyon TL olarak açıkladı. FAVÖK %7 düşüşle 7.257 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı 7 puan artışla %36 ile tarihi yüksek seviyesine ulaştı. Çeyreklik bazda FAVÖK, hazıranda devreye alınan Gaziantep Pamuk depolamalı GES ve Şanlıurfa müstakil depolama tesisi ile Kazakistan santralinin katkısıyla %8 artışla 3,8 milyar TL'ye yükseldi. Ana ortaklık net kârı ise %34 azalışla 1.173 milyon TL oldu. Düşüşte enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kayıptaki artış (2.195 milyon TL, +%41) ile Kazakistan yatırımının devreye alınmasıyla finansman giderlerinin aktifleştirilmesinin sona ermesinin etkili olduğu ifade edildi.

Yoğun yatırım dönemine karşın net finansal borç yıl sonuna göre %5 artışla 59.478 milyon TL, net finansal borç/FAVÖK oranı 3,87x seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK'ün %83'ü yurt dışı operasyonlardan geldi. Yönetim bu ağırlığın geçici bir durum olduğunu belirtti.

Yurt İçi Operasyonlar

2026'nın ilk yarısında ortalama spot elektrik fiyatları, olağanüstü yağış koşulları nedeniyle yıllık %35 azalışla 1.558 TL/MWh seviyesinde gerçekleşti ve 4 Nisan 2026'da spot fiyat tavanının 4.500 TL/MWh'e yükseltilmesinin etkisi fiyatlara henüz yansımada. Temmuzda toparlanma başladı. Aylık ortalama PTF 2.700 TL/MWh ile ikinci çeyrek ortalamasının %194 üzerine çıktı. Yılın geri kalanı için ortalama spot fiyat beklentisi 60 dolar olup, bu beklenti tüm yıl ortalamasını yaklaşık 48 dolara taşıyor. Düşük spot fiyatlar nedeniyle yurt içi FAVÖK yıllık %22 azaldı.

Antalya santralinde kapasite kullanım oranı %26, ticari kapasite kullanım oranı %33 olurken, kapasite mekanizması ödemeleri %3 azalışla 411 milyon TL'ye geriledi. Bolu Göynük'te kapasite kullanımı %63 oldu ve satışların %92'si, 2029 sonuna kadar minimum 75 dolar/MWh fiyat garantisi içeren EÜAŞ anlaşmasının da katkısıyla ikili anlaşmalarla gerçekleşti. Hazıranda iki yeni tesis devreye girdi. Şirketin ilk depolamalı GES yatırımı olan 40,5 MW'lık Gaziantep Pamuk santrali 2027 başından itibaren YEKDEM tarifesiyle (ortalama 75 dolar/MWh) satışa başlayacak, Türkiye'nin ilk müstakil depolama tesisi olan 50 MW'lık Şanlıurfa tesisinin ise primer frekans kontrolü ve arbitraj gelirleri ürettiği belirtildi.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	AKSEN
Hisse Fiyatı	84,90
Fili Dolaşım Oranı	19,45
Hisse Başına Kar	3,01
Ödenmiş Sermaye	1.226.338.236
Piyasa Değeri	104.116.116.236

1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-7.1	%-17.3	%3.5	%19.0	%17.1	%97.8

Piyasa Çarpanları

F/K	28,23
FD/FAVÖK	11,24
PD/DD	1,52
PEG	0,41
Net Borç/FAVÖK	4,09

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	0,61	0,84
Kaldıraç Oranı	50,69	50,41
Özkaynak Karlılığı	5,54	3,39
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	34,72	22,11
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	41,33	25,47
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	6,08	9,42

Yurt Dışı Operasyonlar

Özbekistan'da kurulu güç 1.220 MW'a ulaştı ve kapasite kullanım oranı %69 olarak gerçekleşti. Kazakistan Kızılorda'daki 264 MW'lık kombine çevrim ısı ve elektrik santralinin Bakanlık kabulü 1 Haziran 2026'da tamamlandı. Tenge bazlı 15 yıllık kapasite sözleşmesiyle çalışan santralin 2026 katkısı sınırlı kalacak, tam yıl etkisi 2027'de görülecek ve Ekim 2026-Nisan 2027 tarife döneminde ısı satışlarının da başlaması bekleniyor. Orta Asya FAVÖK'ü enflasyon muhasebesi, Talimercan'ın ticari işletmeye geçişiyle giderlerin gelir tablosuna sınıflanması ve geçen yılki yüksek tarifeli satışların baz etkisiyle %9 daraldı.

Afrika FAVÖK'ü ise Kumasi santralinin Ocak 2026'da basit çevrim olarak devreye girmesinin katkısıyla %7 arttı. Kumasi'de ilk fazın kombine çevrime geçişi 13 Temmuz 2026'da tamamlandı ve kurulu güç 179 MW'a ulaştı. Bölgedeki marj daralmasına ilişkin soruya, fiyat, kapasite kullanımı ve kontratlarda değişiklik olmadığı, Kumasi kontratında gazın şirkete faturalanıp ciro içinde devlete yansıtılması nedeniyle aylık 5,5-7 milyon dolarlık gaz maliyetinin marjı aşağı çektiği yanıtı verildi. İlk yarıda 398 milyon TL olarak gerçekleşen TFRS 9 değer düşüklüğü giderinin ise ihtiyatlılık gereği ağırlıklı olarak mali alacakları için ayrılan karşıliktan kaynaklandığı ve tahsilatta sorun bulunmadığı belirtildi.

Devam Eden ve Planlanan Yatırımlar

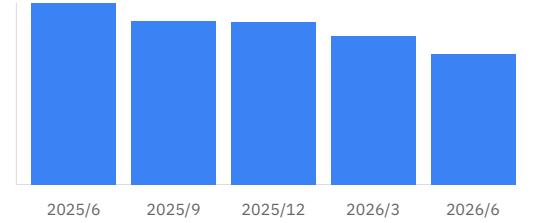
Gana'da 825 MW'lık Takoradi santrali, yaklaşık 450 milyon dolarlık yatırım maliyetiyle iki faz halinde hayata geçirilecek. İkinci el ekipmanla hızlı devreye alımı planlanan projede 450 MW'lık ilk fazın 2028 başında, 375 MW'lık ikinci fazın 2029 sonunda tamamlanması ve her fazdan yaklaşık 100'er milyon dolar FAVÖK üretilmesi bekleniyor. Tam kapasitede yıllık yaklaşık 200 milyon dolarlık katkı hedeflenen yatırımın geri dönüş süresi yaklaşık 2 yıl olarak hesaplanıyor. Afrika'da ayrıca Aralık 2026 sonunda Gabon'da 145 MW'lık ve Senegal'de 160 MW'lık doğal gaz santrallerinin, 2027 başında ise Burkina Faso'da 119 MW'lık akaryakıt santralinin devreye girmesi bekleniyor.

Türkiye'de ağustos sonunda Kırşehir'de 50 MW'lık, ekim sonunda Mersin'de 100 MW'lık depolamalı yenilenebilir kapasite ile Bolu Göynük sahasındaki 35 MW'lık güneş santralinin yıl sonuna kadar devreye alınması planlanıyor. Finansman tarafında AFC ile 300 milyon dolarlık, 7 yıl vadeli yatırım kredisi tamamlandı ve ekipman finansmanlarıyla birlikte yatırımların yaklaşık %90'ının kredilendirilmesi öngörülüyor.

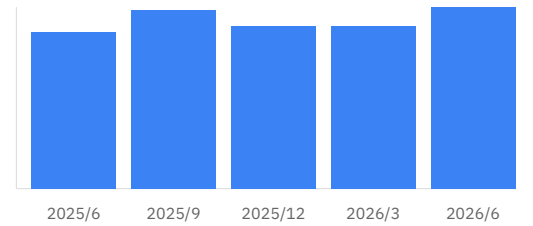
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	20.0 mr	26.5 mr	%-25
Brüt Kar	6.2 mr	6.1 mr	%2
Faal. Karı	5.5 mr	5.5 mr	%-1
FAVÖK	7.3 mr	7.0 mr	%5
Net Kar	1.2 mr	1.8 mr	%-34

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	20.1 mr	19.7 mr	%2
Duran Var.	131.6 mr	128.9 mr	%2
Fin. Borçlar	63.3 mr	61.3 mr	%3
Net Borç	59.5 mr	56.6 mr	%5
Özkaynaklar	68.6 mr	68.6 mr	%-0

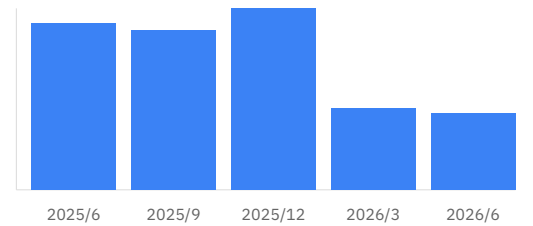
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



2026 Beklentileri ve 2029 Hedefleri

Yönetim, yılın ikinci yarısında beklediği toparlanmayla 2026 yıl sonu için 51 milyar TL ciro ve 18 milyar TL FAVÖK beklentisini teyit etti. Takoradi ile birlikte 2029 sonunda kurulu gücün 6 GW'a, FAVÖK'ün yaklaşık 900 milyon dolara ulaşması hedefleniyor. Yönetim, mevcut portföyle bu seviyenin üzerine çıkılabileceğini, ancak beklentinin korunduğunu ifade etti.

2029'a kadar toplam yaklaşık 1,8 milyar dolarlık yatırım harcaması öngörülürken, yenilenebilir kapasitenin toplam kurulu güç içindeki payının %16'ya ulaşması planlanıyor. Net finansal borç/FAVÖK oranının 2026'da pik yapması, devreye giren yatırımların katkısıyla 2027'de 3,7x ve 2028'de 2,4x seviyelerine gerilemesi, yeni yatırım olmaması halinde 2029'da 2x'in altına inmesi bekleniyor.