

AKSEN / Aksa Enerji

Aksa Enerji (AKSEN), 2Ç25 döneminde 929.1 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %5 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %120 arttı. Piyasa beklentisi net karın 1.091 milyon TL gelmesi yönündeydi. Net kar marjı yıllık bazda 2.6 puan azalış göstererek %9.4 seviyesinde gerçekleşti. Cirodaki %22'lik artışa ek olarak operasyonel gider kontrolü ve net diğer faaliyet dışı karın artması net karı destekleyen unsurlar olurken, net finansman gideri oluşması net karı baskıladı.

Satış gelirleri yıllık bazda %22.1 arttı

Aksa Enerji 2025 yılının ikinci çeyreğinde satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %22 artırarak 10,440 milyon TL'ye yükseltti. Piyasa beklentisi 8.836 milyon TL idi. Satış büyümesinde en büyük katkısı %27 artışla 7,33 milyar TL'ye ulaşan yurtiçi satışlar sağladı. Yurtdışı satışlar ise %8 düşerek 3,1 milyar TL'ye geriledi. Bu durum, şirketin ihracat oranının %32'den %30'a gerilemesine neden oldu. Satış gelirlerindeki artışa rağmen brüt kâr marjı 1 puanlık azalışla %22,2'ye geriledi. Bu, artan maliyet baskısına işaret ediyor. Brüt esas faaliyet kârı 2,31 milyar TL ile yıllık bazda %16 artış gösterdi. Ancak aynı dönemde operasyonel giderler %5 oranında azaldığı halde, diğer faaliyet gelirleri %1161 artış gösterdi. Bu kalem 324 milyon TL'ye çıkarak faaliyet kârını destekledi. Diğer taraftan, faaliyet dışı giderlerde de ciddi bir artış yaşandı

FAVÖK 2.5 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %19 artış gösterirken, çeyrek bazda %8.6 azalış gösterdi ve 2.668 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi FAVÖK'ün 2.673 milyon TL idi. FAVÖK marjı da yıllık 0.7 puan azalışla %25.5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %26.9 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %20.5 artışla 20.1 milyar TL'ye yükseldi. Satışlardaki artışta yurtiçi faaliyetler etkili oldu: yurtiçi satışlar %28 büyüyerek 14,35 milyar TL'ye ulaşırken, yurtdışı satışlar %5 artışla 5,71 milyar TL oldu. Brüt kar marjı 2.7 puan artışla %22.9 seviyesinde, FAVÖK marjı 3.2 puan artışla %26.2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %37 artış gösterdi ve 5.3 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kârı %33.6 azalışla 1.4 milyar TL'ye geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	42.94
Piyasa Değeri (mn TL)	52,659.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	11,058.4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,226,338
Halka Açık Sermaye	257,531
Halka Açıklık Oranı	%21

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	29.8
3 Aylık	37.2
Yılbaşına göre	9.5
Son 1 Yıl	9.7

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	19.8
3 Aylık	13.6
Yılbaşına göre	-1.7
Son 1 Yıl	0.4

Piyasa Çarpanları

F/K	20.0
PD/DD	1.1
FD/NS	2.0

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	108,006,951
Net Borç	36,572,128
Net Döviz Pozisyonu	5,537,451
Net Satışlar	20,070,277
FAVÖK	5,260,847
Net Kar/Zarar	1,351,953

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	9,862,214	8,074,756	22.1	10,208,063	-3.4	20,070,277	16,655,854	20.5
Brüt Faaliyet Karı	2,180,862	1,908,739	14.3	2,422,702	-10.0	4,603,564	3,363,918	36.9
Faaliyet Giderleri	424,047	445,251	-4.8	378,436	12.1	802,483	873,457	-8.1
Finansman Gelir/Gider	-195,734	613,587	a.d.	-293,009	a.d.	-488,743	1,520,179	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1,756,815	1,463,488	20.0	2,044,266	-14.1	3,801,080	2,490,461	52.6
FAVÖK	2,512,266	2,111,131	19.0	2,748,581	-8.6	5,260,847	3,838,634	37.0
Ana Ortaklık Net Kar	929,108	974,153	-4.6	422,845	119.7	1,351,953	2,037,256	-33.6

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	22.1	23.6	-1.5	23.7	-1.6	22.9	20.2	2.7
Esas Faa.Kar Marjı (%)	17.8	18.1	-0.3	20.0	-2.2	18.9	15.0	4.0
Favök Marjı (%)	25.5	26.1	-0.7	26.9	-1.5	26.2	23.0	3.2
Net Kar Marjı (%)	9.4	12.1	-2.6	4.1	5.3	6.7	12.2	-5.5

AKSEN / Aksa Enerji**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %28.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre %12.2 artarak bu dönemde 36.6 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.7 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin yatırımları devam ederken artan net borç pozisyonunu izlemeye devam ediyoruz. Yatırımların katkısı geldikçe FAVÖK tarafının güçlenmeyi sürdüreceği görüşündeyiz. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 5.5 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 5.6 milyar TL artarak 6.6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 6.2 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 9.9 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 9.3 milyar TL nakit girişi oldu.

Aksa Enerji'nin 2025 yılı ilk yarısı itibarıyla toplam varlıkları 108 milyar TL'ye ulaşarak yıl başına göre %12 artış gösterdi. Özellikle yenilenebilir enerji projeleri ve Afrika'daki doğalgaz yatırımları yatırım harcamalarını büyüttü. Devam eden projelerin toplam büyüklüğü 18,6 milyar TL'ye ulaştı. Asya ve Afrika bölgesi projeleri bu harcamanın %97'sini oluşturdu. Türkiye'deki 891 MWe gücündeki projelerden, özellikle Mersin Depolamalı RES projesi sektörde üretim lisansı onaylanan ilk santral olarak öne çıkıyor.

Şirket ayrıca TSKB ile 80 milyon dolar ve AFC ile 150 milyon dolarlık uzun vadeli kredi sözleşmeleri imzalayarak yatırım finansmanını uzun vadeli kaynaklarla destekliyor. Dönen varlıklardaki artış ve güçlü özkaynak yapısı şirketin finansal esnekliğini koruduğunu gösteriyor.

Değerlendirme

Aksa Enerji 2. Çeyrek'te piyasa beklentisinin üzerinde net kar ve satış geliri açıkladı. Yurt içi satış gelirleri destekli ciroda yıllık %22 artış sağlanırken, operasyonel verimlilik dikkat çekti. Geçen yıl net finansman geliri yazılmasına karşın bu yıl 2Ç'de net finansman gideri yazılması ve net parasal pozisyon zararının sınırlı artması net karı baskıladı. Şirketin odaklandığı yenilenebilir enerji yatırımları ve Afrika-Asya projeleri uzun vadede önemli kârlılık potansiyeli barındırmaya devam ediyor. Aksa Enerji'nin yatırımlarının kademeli olarak devreye alınmasının katma değerli bir etki yaratacağı görüşümüzü koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	31,680,416	28,789,835	17,283,916	19,946,389	22,029,780	10.4
Hazır Değerler	2,601,686	1,339,010	1,230,176	1,683,903	6,639,568	294.3
Ticari Alacaklar	25,583,806	22,791,963	11,643,087	12,768,344	10,646,015	-16.6
Diğer Alacaklar	161,843	96,200	85,460	85,442	90,748	6.2
Stoklar	540,048	1,509,308	1,607,820	2,550,006	1,751,681	-31.3
Diğer Dönen Varlıklar	551,926	773,290	1,657,697	1,474,877	2,043,181	38.5
Duran Varlıklar	61,311,539	65,217,978	79,287,997	72,627,226	85,977,170	18.4
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	59,435,784	58,986,821	72,093,149	61,095,572	77,258,348	26.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,247,777	1,863,999	1,890,187	1,723,013	2,796,014	62.3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	92,991,956	94,007,813	96,571,912	92,573,616	108,006,951	16.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22,161,012	23,189,578	25,334,433	22,857,258	26,103,399	14.2
Finansal Borçlar	6,650,649	4,987,282	7,761,159	6,078,122	6,294,616	3.6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,514,299	8,839,381	7,796,605	9,454,004	10,837,295	14.6
Ticari Borçlar	5,914,531	5,626,968	7,268,095	6,286,417	6,888,484	9.6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3,081,533.61	3,735,948.33	2,508,573.40	1,038,715.20	2,083,003.77	100.5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,228,433	12,473,174	19,282,674	16,473,682	28,340,574	72.0
Finansal Borçlar	10,728,638	8,813,698	17,304,753	14,540,208	26,079,785	79.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,499,795.53	3,659,476.54	1,977,920.52	1,933,474.24	2,260,788.90	16.9
Öz Sermaye	49,743,886	53,448,901	47,421,450	48,676,197	48,938,692	0.5
TOPLAM PASİFLER	92,991,956	94,007,813	96,571,912	92,573,616	108,006,951	16.7
Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	
Cari Oran	1.4	1.2	0.7	0.9	0.8	
Likitide Oran	1.4	1.1	0.6	0.7	0.7	
Toplam Borç / Toplam Aktif	41.3	37.9	46.2	42.5	50.4	
T. Finansal borç / Aktif	25.7	24.1	34.0	32.5	40.0	
Toplam Borç / Özsermaye	77.2	66.7	94.1	80.8	111.2	
Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	8,074,836	9,861,898	22.1	16,655,854	20,070,277	20.5
Satışların Maliyeti	6,166,078	7,681,111	24.6	13,291,937	15,466,713	16.4
Brüt Kar/Zarar	1,908,758	2,180,787	14.3	3,363,918	4,603,564	36.9
Faaliyet Giderleri	445,256	424,035	-4.8	873,457	802,483	-8.1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,463,502	1,756,752	20.0	2,490,461	3,801,080	52.6
Esas Faaliyet Karı	1,442,741	2,054,519	42.4	2,856,123	4,188,171	46.6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2,111,145	2,512,203	19.0	3,838,634	5,260,847	37.0
Ana Ortaklık Net Kar	974,163	929,095	-4.6	2,037,256	1,351,953	-33.6
Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25		6A24	6A25	
Brüt Kar Marjı	23.6	22.1		20.2	22.9	
Favök Marjı	26.1	25.5		23.0	26.2	
Net Kar Marjı	12.1	9.4		12.2	6.7	

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr