

08 Ağustos 2025 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		60,00	FD/FAVÖK :	10,4
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		42,94	F/K :	31,8
Gelir Tablosu - Özet						Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyreksele %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	9.862	10.208	-3%	8.075	22%	0	9.172
FAVÖK	2.512	2.709	-7%	2.111	19%	0	2.623
Net Dönem Karı	929	423	120%	974	-5%	0	1.139
FAVÖK Marjı	25,5%	26,5%	-1,1 yp	26,1%	-0,7 yp	0,0%	28,6%
Net Kar Marjı	9,4%	4,1%	5,3 yp	12,1%	-2,6 yp	0,0%	12,4%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Şirket, 2Ç25'te 929 mn TL net kâr açıkladı-** Şirket, yılın ikinci çeyreğinde 1,14 mlr TL olan piyasa beklentisinin altında yıllık %5 düşüşle 929 mn TL net kâr açıkladı. Bu çeyrekte şirketin satış gelirleri ve FAVÖK'ü artsa da temel olarak net finansman giderlerindeki yükseliş net kârı baskıladı. 2Ç24'te 613,6 mn TL olan net finansman geliri, bu yılın aynı döneminde 195,7 mn TL net finansman giderine döndü. Ayrıca aynı dönemde net parasal kayıp kalemi yıllık %64,3 artarak 439,3 mn TL'ye çıktı. Böylece şirketin net kârı yılın ilk yarısında %33,6 azalışla 1,4 mlr TL seviyesinde kaydedildi.
- Satış gelirleri beklentilerin üzerinde gerçekleşti-** Aksa Enerji, 2Ç25'te 9,2 mlr TL olan piyasa beklentisinin üzerinde, yıllık %22 artışla 9,86 mlr TL satış geliri kaydetti. Böylece ilk altı aylık dönemde şirketin satış gelirleri yıllık %20,5 artışla 20,1 mlr TL seviyesine yükseldi. Satış gelirlerinin bölgesel dağılımına bakıldığında, Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin yıllık %28 artışla 14,3 mlr TL'ye yükseldiği görüldü. Afrika operasyonlarından elde edilen gelir %29 azalarak 2,1 mlr TL'ye gerilerken, Asya operasyonlarından sağlanan gelir ise %45 artışla 3,6 mlr TL seviyesine ulaştı.
- FAVÖK marjında sınırlı gerileme görüldü-** Aksa Enerji, 2025 yılının ikinci çeyreğinde yıllık %19 artışla 2,5 mlr TL FAVÖK elde ederek piyasa beklentilerine paralel bir performans sergiledi. Ancak FAVÖK marjı, bu dönemde 0,7 puanlık gerilemeyle %25,5 seviyesine geriledi. Yılın ilk yarısında toplam FAVÖK, yıllık %37 artışla 5,3 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı da 3,2 puanlık artışla %26,2 seviyesine ulaştı. Bölgesel bazda incelendiğinde, Türkiye operasyonlarından elde edilen FAVÖK yıllık %56 artışla 1,2 mlr TL'ye çıkarken, marj %6 (6A24: %5) oldu. Afrika operasyonlarında FAVÖK katkısı yıllık %2 azalışla 1,7 mlr TL'ye geriledi, marj %9 (6A24: %11) seviyesinde gerçekleşti. Asya bölgesinde ise, Talimercan santralinin de katkısıyla FAVÖK %74 artışla 3,0 mlr TL'ye ulaştı, marj ise %15'e (6A24: %10) yükseldi. Özbekistan'ın Talimercan şehrindeki doğal gaz kombine çevrim santrali, 9 Eylül 2024'te ticari işletmeye geçti. 8 Temmuz 2025'te kombine çevrim tamamlanarak 430 MW kurulu güce ulaşıldı ve santral tam kapasite üretime geçti. Böylece 30 Haziran 2025 itibarıyla Aksa Enerji'nin toplam kurulu gücü 3.058 MW'a yükseldi (6A24: 2.644 MW). Öte yandan, Aksa Enerji'nin net borcu bir önceki çeyreğe göre %19 artarak 36,6 mlr TL'ye yükseldi, Net Borç/FAVÖK oranı ise 3,8x'ten 4,2x seviyesine çıktı.
- Değerleme ve öneri-** Şirket, 2025 yılı sonu için 36,9 mlr TL satış geliri, 11,0 mlr TL FAVÖK ve 23,2 mlr TL yatırım harcaması beklentilerini sürdürdü. Aksa Enerji, güçlü satış geliri ve FAVÖK performansı ile operasyonel anlamda istikrarlı bir görünüm sergilerken, net kardaki düşüş büyük ölçüde artan finansman giderlerinden kaynaklandı. Şirket hisseleri finansallar öncesi son üç ayda endeksten %14,1 ve son bir ayda ise %18,9 pozitif ayrıştı. Makro varsayımlarımızda ve modelimizde yaptığımız güncellemeler sonrası Aksa Enerji için 58,0 TL olan hisse başı hedef fiyatımızı 60 TL olarak güncelliyor, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

2Ç25 Finansal Sonuçları | Aksa Enerji



08 Ağustos 2025 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	9.862	10.208	-3%	8.075	22%	20.070	16.656	20%
SMM	-7.681	-7.786	-1%	-6.166	25%	-15.467	-13.292	16%
Brüt Kar	2.181	2.423	-10%	1.909	14%	4.604	3.364	37%
Operasyonel Gider	-424	-378	12%	-445	-5%	-802	-873	-8%
FVÖK	1.757	2.044	-14%	1.464	20%	3.801	2.490	53%
FAVÖK	2.512	2.709	-7%	2.111	19%	5.261	3.839	37%
Diğer Gelir/Gider (Net)	298	89	233%	-21	a.d.	387	366	6%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	0	0	-100%	2	-100%	0	2	-80%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-635	-1.028	-38%	346	a.d.	-1.663	910	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-439	-735	-40%	-267	64%	-1.175	-610	93%
VÖK	1.394	1.060	31%	1.417	-2%	2.454	2.962	-17%
Net Dönem Karı	929	423	120%	974	-5%	1.352	2.037	-34%
Brüt Kar Marjı	22,1%	23,7%	-1,6 yp	24%	-1,5 yp	23%	20%	2,7 yp
FAVÖK Marjı	25,5%	26,5%	-1,1 yp	26%	-0,7 yp	26%	23%	3,2 yp
Net Kar Marjı	9,4%	4,1%	5,3 yp	12%	-2,6 yp	7%	12%	-5,5 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25		6A24	
Dönen Varlıklar	22.030	16.047	37%	14.770	49%
Hazır Değerler	6.640	2.958	124%	1.247	432%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	10.646	9.388	13%	9.455	13%
Stoklar	1.752	1.420	23%	1.888	-7%
Diğer Dönen Varlıklar	2.993	2.281	31%	2.180	37%
Duran Varlıklar	85.977	77.274	11%	53.779	60%
Aktif Toplamı	108.007	93.320	16%	68.548	58%
KV Borçlar	26.103	22.423	16%	16.925	54%
KV Finansal Borçlar	17.132	14.158	21%	11.501	49%
KV Ticari Borçlar	6.888	5.929	16%	4.655	48%
Diğer KV Borçlar	2.083	2.336	-11%	769	171%
UV Borçlar	28.341	21.520	32%	12.198	132%
UV Finansal Borçlar	26.080	19.543	33%	10.767	142%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	2.261	1.978	14%	1.432	58%
Öz Sermaye	53.563	49.377	8%	39.425	36%
Pasif Toplamı	108.007	93.320	16%	68.548	58%

Net Borç	36.572	30.743	19,0%	21.021	74,0%
-----------------	--------	--------	-------	--------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.