

Aksa Enerji

Zayıf operasyonel performans ile birlikte artan net finansman gideri karlılığı baskıladı...

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aksa Enerji'nin enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre net kar rakamı 3Ç24'te yıllık bazda %18 düşüşle 661 milyon TL seviyesinde (3Ç23:805 milyon TL) gerçekleşti. Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 3Ç24'te yurtiçi elektrik üretim piyasası şartlarından ve enerji ticareti faaliyetlerinin azaltılmasından kaynaklı düşen net satış gelirleri ,FAVÖK rakamının 1.715 milyon TL'ye gerilemesi (3Ç23:2.699mn TL) ve 3Ç23 döneminde 236mn TL net finansman gelire karşılık), 3Ç24'te yükselen kur farkı gideri sebebiyle net finansman gideri elde etmesi karlılığı baskıladı. Buna karşılık, 3Ç24'te net diğer gelirlerin 53 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi (3Ç23:10 milyon TL), 3Ç24'te net parasal zarar pozisyonu ve net vergi giderinin azalması karlılığı destekleyen gelişmeler oldu. Şirket'in toplam elektrik satış hacmi (Afrika ve Asya bölgesi hariç) 3Ç24'te yıllık bazda %26 düşüşle 4.473 Gwh seviyesinde gerçekleşirken, ortalama spot elektrik fiyatları 3Ç24'te yıllık bazda %21 artışla 2.520 TL/Mws (3Ç23: 2.078 TL/Mws) seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in net satış gelirleri azalan spot elektrik fiyatları ve azalan enerji ticaret faaliyetleri nedeniyle -TMS-29 etkisi dâhil- yıllık bazda %28 azalışla 3Ç24'te 8.200 milyon TL seviyesine geriledi. Şirket'in yurtiçi satış gelirleri 3Ç24'te yıllık bazda %26 düşüşle 6.409 milyon TL seviyesine gerilerken, yurtdışı santrallerinin (Afrika ve Özbekistan) toplam satış gelirleri yıllık bazda %36 düşüşle 1.790 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Azalan satış gelirlerine paralel düşen operasyonel karlılık marjları baskılamıştır. Şirket'in toplam FAVÖK rakamı net satış gelirlerindeki düşüşle paralel yıllık bazda %37 düşüşle 1.715 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in 3Ç23'te %22,4 ve %23,7 seviyesinde bulunan brüt ve FAVÖK marjları 3Ç24'te sırasıyla %19,5 ve %20,9 seviyesine geriledi. Net borç pozisyonu, 9A24'te 23.710mn TL seviyesine yükseldi (TMS-29 etkisi dahil 1Y24: 22.895 mn TL, Böylece net borç/FAVÖK oranı 9A24'te 3.55x seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in 3Ç24'te azalan satış gelirlerine paralel zayıf operasyonel performans sebebiyle FAVÖK ve net kar rakamının geçen senenin aynı dönemine göre düşüş göstermesi sebebiyle piyasanın kısa vadede sonuçlara tepkisinin negatif olması beklenebilir. Ancak orta ve uzun vadede yurt dışında gerçekleşecek olan yeni kurulu güç artışlarının operasyonel performansına katalizör etki yaratabileceğini düşünmekteyiz. Dolayısıyla Şirket'in 3Ç24 sonuçları sonrası AKSEN için 55.00 TL hedef pay fiyatımız ile "AL" önerimizi koruyoruz. Aksa Enerji'nin hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %65 prim potansiyeli taşımaktadır.

AL
Hedef Fiyat: TRY 55.00
Önceki Hedef Fiyat: 55.00 TL
Getiri Potansiyeli: %65

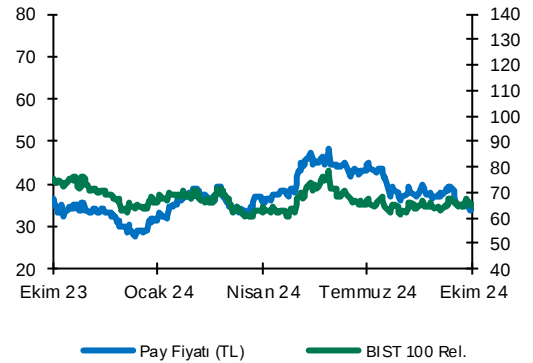
	TL	US\$
Fiyat	33,44	0,98
BIST 100	8.862	259
US\$ (MB Alış):	34,1841	
52 Hafta Yüksek:	48,14	1,49
52 Hafta Düşük:	27,73	0,94
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226	
Piyasa Değeri:	41.009	1.196
Halka Açık PD:	8.612	251

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5	-5	16
US\$ Getiri (%):	-6	-21	-1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-2	-16	-3
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	227		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	7,2		

Beta	0,92
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 (3Ç24)

Milyon TL	9A23	9A24	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	38.579	21.633	-43,9%	11.395	8.200	-28,0%
Brüt Kar	8.223	4.311	-47,6%	2.551	1.598	-37,3%
Brüt Kar Marjı	21,3%	19,9%		22,4%	19,5%	
Operasyonel Kar	7.394	3.252	-56,0%	2.251	1.243	-44,8%
Operasyonel Kar Marjı	19,2%	15,0%		19,8%	15,2%	
FAVÖK	8.928	4.811	-46,1%	2.699	1.715	-36,5%
FAVÖK Marjı	23,1%	22,2%		23,7%	20,9%	
Net Kar	4.578	2.304	-49,7%	805	661	-17,9%
Net Kar Marjı	11,9%	10,6%		7,1%	8,1%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12K	2024/09
Maddi Duran Varlıklar	35.283	47.574	52.967
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	741	1.503	1.324
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	373	3.522	8.266
Ticari Alacaklar	15.188	18.382	9.215
Hazır Değerler	1.544	1.080	792
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2.075	3.757	3.582
Toplam Aktifler	55.204	75.818	76.146
Uzun Vadeli Borçlar	6.369	7.108	11.650
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.265	2.951	1.532
Kısa Vadeli Borçlar	3.948	4.022	6.282
Ticari Yükümlülükler	3.511	4.538	6.691
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.696	10.142	7.922
Toplam Yükümlülükler	22.789	28.762	34.077
Toplam Özsermaye	32.414	47.056	42.069
Toplam Pasifler	55.204	75.818	76.146

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12K	2023/12K	2023/09	2024/09	%Değ
Net Satışlar	87.102	47.785	38.579	21.633	-43,9%
SMM	76.511	37.982	30.356	17.322	-42,9%
Brüt Kâr	10.591	9.803	8.223	4.311	-47,6%
Faaliyet Giderleri	612	1.100	829	1.060	27,8%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	9.979	8.703	7.394	3.252	-56,0%
Net Diğer Gelir/(Gider)	459	507	164	348	112,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-2.357	-56	91	350	285,8%
Finansman Gelir/(Gider)	709	2.285	1.266	803	-36,6%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-455	-1.158	-902	-533	-40,9%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	8.157	9.702	7.392	4.364	-41,0%
Vergi	1.880	1.407	2.185	1.109	-49,2%
Net Kâr/(Zarar)	6.277	8.295	5.208	3.255	-37,5%
Azınlık Payları	695	828	630	951	51,0%
Ana Ortaklık Payları	5.582	7.468	4.578	2.304	-49,7%

**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 dayanarak 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