

4 Mart 2025

Aksa Enerji

Net finansman gideri ve azalan ertelenmiş vergi geliri net zarar açıklamasında etkili oldu.

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aksa Enerji 4Ç24'de 758mn TL piyasa beklentisinin ve bizim 2.152mn TL net kar beklentimizin oldukça altında TMS-29 etkisi dahil 441mn TL net zarar açıkladı (4Ç23:3.071mnTL). Şirket 4Ç23'deki 1.023mn TL'lik net finansman gelirin karşılık 4Ç24'te 688mn TL net finansman gideri elde etmesi ve 288mn TL azalan ertelenmiş vergi geliri (4Ç23: 2.030mn TL) nedeniyle net zarar açıklamıştır.

Aksa Enerji'nin net satış gelirleri 4Ç24'de yıllık bazda %11,6 azalışla 8.649 mn TL (Şeker T: 6.810mn TL - Piyasa:7.012mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Yurtiçi piyasa koşullarının olumsuz olması net satış gelirlerinin düşmesinde etkili oldu. Şirket'in toplam elektrik satış hacmi (Afrika ve Asya bölgesi hariç) YS24'de yıllık bazda %17 düşüşle 6.746 Gwh seviyesinde gerçekleşirken, spot elektrik fiyatları YS24'de yıllık bazda %15 artışla 2.446 TL/Mws (YS23: 2.121 TL/Mws) seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24'de ise ortalama spot elektrik fiyatları yıllık bazda %19 artışla 2.415 TL/Mws (4Ç23: 2.028 TL/Mws) seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in, TMS-29 etkisi dahil FAVÖK rakamı, bizim 2.687mn TL ve piyasanın 2.568mn TL'nin altında 4Ç24'de yıllık %3,5 artışla 2.064mn TL seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24'de net kar marjı %31,4 seviyesinden -%5,10 seviyesine daralmasına karşın FAVÖK marjı %20,4 seviyesinden %23,9 seviyesine ve Brüt kar marjı ise %17,2'den %24,4 seviyesine yükseldi.

Net borç arttı- Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil YS23'deki 16.991mn TL TL net borç pozisyonu YS24'de 27.112mn TL seviyesine yükselirken, Net borç/FAVÖK oranı ise 3.78x seviyesine yükseldi (YS23: 1.48x).

2024 sonuçları- Şirket 2024 yılının tamamında 27.215mn TL'lik beklentisinin üzerinde 31.639mn TL net satış geliri elde etti. Şirket, 2024 yılında 7.795mn TL'lik FAVÖK beklentisinin altında 7.177mn TL FAVÖK açıklarken, toplam yatırım harcaması ise 16 milyar TL'lik beklentisine karşın 18 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

2025 beklentileri- Şirket, 2025 yılına ilişkin beklentilerini açıkladı. Buna göre Şirket TMS 29 dahil, 2025 yılında net satış gelirinin 36.850mn TL seviyesinde, FAVÖK rakamının ise 11.005mn TL seviyesinde gerçekleşmesini öngörmektedir. Şirket ayrıca 2025 yılında toplam yatırım harcamasının 23 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor.

AKSEN'in 4Ç24 finansal sonuçlarına piyasanın kısa vadeli tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Ancak orta ve uzun vade için Aksa Enerji'nin satış gelirlerinde yurtdışı projelerin özellikle Özbekistan ve Gana katkısının önemli rol oynamasını bekliyoruz. Bununla birlikte 2025 yılında yeni santrallerin devreye girerek FAVÖK yaratmasını bekliyoruz. Bu beklentiler doğrultusunda, AKSEN için 55,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve "AL" olan önerimizi koruyoruz. 4 Mart 2025 AKSEN pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %51,20 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

AL
Hedef Fiyat: TRY55,00
Önceki Hedef Fiyat: 55,00 TL
Getiri Potansiyeli: %51,2

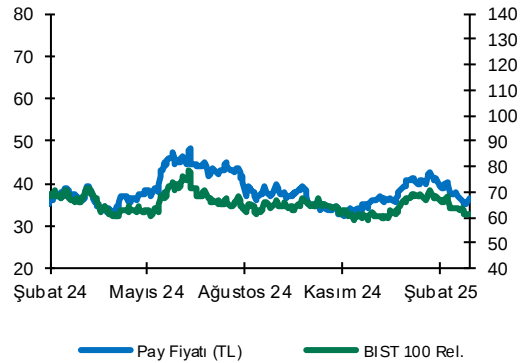
	TL	US\$
Fiyat	36,38	1,00
BIST 100	9.911	272
US\$ (MB Alış):	36,4097	
52 Hafta Yüksek:	48,14	1,49
52 Hafta Düşük:	32,34	0,94
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	44.614	1.226
Halka Açık PD:	9.369	258

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-7	1	-7
US\$ Getiri (%):	-9	-14	-10
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8	-7	-8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	199		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	6,0		

Beta	0,91
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilite (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	YS23	YS24	YoY	4Ç23	4Ç24	YoY
Satış Gelirleri	50.782	31.639	-37,7%	9.784	8.649	-11,6%
Brüt Kar	10.418	6.688	-35,8%	1.679	2.107	25,5%
Brüt Kar Marjı	20,5%	21,1%		17,2%	24,4%	
Operasyonel Kar	9.249	5.161	-44,2%	1.391	1.706	22,6%
Operasyonel Kar Marjı	18,2%	16,3%		14,2%	19,7%	
FAVÖK	11.482	7.177	-37,5%	1.995	2.064	3,5%
FAVÖK Marjı	22,6%	22,7%		20,4%	23,9%	
Net Kar	7.936	2.007	-74,7%	3.071	-441	A.D.
Net Kar Marjı	15,6%	6,3%		31,4%	-5,1%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	50.557	61.792	22,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.598	1.620	1,4%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	3.743	4.547	21,5%
Ticari Alacaklar	19.535	9.980	-48,9%
Hazır Değerler	1.148	1.054	-8,1%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.993	3.780	-5,3%
Toplam Aktifler	80.573	82.774	2,7%
Uzun Vadeli Borçlar	7.554	14.832	96,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.136	1.695	-45,9%
Kısa Vadeli Borçlar	4.275	6.652	55,6%
Ticari Yükümlülükler	4.823	6.230	29,2%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.778	8.833	-18,0%
Toplam Yükümlülükler	30.566	38.242	25,1%
Toplam Özsermaye	50.007	44.531	-10,9%
Toplam Pasifler	80.573	82.774	2,7%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Net Satışlar	50.782	31.639	-37,7%
SMM	40.364	24.951	-38,2%
Brüt Kâr	10.418	6.688	-35,8%
Faaliyet Giderleri	1.169	1.527	30,6%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	9.249	5.161	-44,2%
Net Diğer Gelir/(Gider)	539	251	-53,5%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-60	-240	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	2.428	165	-93,2%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-1.231	-772	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	10.311	4.699	-54,4%
Vergi	1.495	1.750	17,1%
Net Kâr/(Zarar)	8.816	2.948	-66,6%
Azınlık Payları	880	941	7,0%
Ana Ortaklık Payları	7.936	2.007	-74,7%

Kaynak: Şeker Yatırım

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