

### Enerji

Analist: Yasin SARIHAN  
Ysarihan@halkyatirim.com.tr

## Aksa Enerji

### 4Ç24 Finansal Sonuçlar – Negatif

- ✓ **Net kar beklentimizin aksine net zarar kaydedildi.** Aksa Enerji, 4Ç24 döneminde 441 mn TL net zarar açıkladı. Karlılık tarafında kurum beklentimiz 1.176 mn TL, ortalama piyasa beklentisi ise 1.036 mn TL kar açıklaması yönündeydi. Net kar beklentimizin aksine kaydedilen net zararda, operasyonel karlılığın beklentimizin altında kalmasına ek olarak, beklentimizden daha yüksek gerçekleşen finansman gideri etkili oldu. Net borç tarafı ise, yıllık bazda %59,6, bir önceki çeyreğe göre ise %14,3 artış kaydederek 27.113 mn TL'ye yükseldi. Özet olarak, hem bizim hem piyasa beklentisinin altında kalan operasyonel marjlar hem de net borçta gözlenen artış sonucunda, açıklanan finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Asya operasyonlarının güçlü seyretmesi satışların beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini sağladı.** Aksa Enerji'nin 4Ç24'te satış gelirleri yıllık bazda %12 azalışla 8.649 mn TL ile hem kurum beklentimizin hem de ortalama piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, brüt kar marjı yıllık bazda 7,2 puan artışla %24,4 seviyesine yükseldi. Böylece Aksa Enerji'nin 2024 yılı cirosu yıllık %37,7 azalışla 31.639 mn TL oldu. Satışların bölgesel dağılımına göre, 2024'ün tamamında Türkiye operasyonlarından elde edilen gelir yıllık bazda %43 azalışla 22.463 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; Afrika operasyonlarından elde edilen gelir yıllık %39 azalışla 4.107 mn TL ve Asya operasyonlarında elde edilen gelir yıllık %8 artışla 5.067 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Beklentilerin oldukça altında kalan operasyonel karlılık.** Aksa Enerji, 4Ç24'te hem kurum beklentimizin hem de ortalama piyasa beklentisinin oldukça altında yıllık bazda %3,5 artışla 2.064 mn TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 3,5 puan artışla %23,9 seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı tarafında kurum beklentimiz %35,2 iken, ortalama piyasa beklentisi %35,5 seviyesine işaret ediyordu. 2024 yılı FAVÖK rakamı da yıllık bazda %37,5 azalışla 7.177 mn TL oldu. 2024 yılı tamamı için bölgesel bazda FAVÖK kırılımına baktığımızda ise, Türkiye'den elde edilen FAVÖK yıllık bazda %57 azalışla 2.042 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %9,1 (2023:%12,1) seviyesinde gerçekleşti. Yurt dışı operasyonlardan Afrika bölgesinin FAVÖK rakamı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %33 azalışla 2.278 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %55,5 (2023:%51,1); Asya bölgesinin FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %1 artışla 3.238 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %63,9 (2023:%68,6) seviyesinde oldu. Asya operasyonlarının artan katkısının FAVÖK marjındaki iyileşmede etkili olduğunu belirtmek isteriz.
- ✓ **AKSEN için 12 aylık hedef fiyatımızı 55,20 TL olarak koruyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Şirket finansalların ardından, 2025 yılsonu beklentilerini paylaştı. Şirket'in 2025 yılı için satış geliri tahmini 36.850 mn TL, FAVÖK beklentisi 11.005 mn TL seviyesinde bulunurken, FAVÖK marjı %29,9'a işaret ediyor. Kurum beklentimiz ise 39.651 mn TL ciro ve 11.601 mn TL FAVÖK kaydedilmesi yönünde bulunuyor. Kurum olarak marj beklentimiz ise %29,3'e işaret ediyor. Genel olarak beklentimizi karşılayan öngörüler çerçevesinde, **AKSEN için 12 aylık hedef fiyatımızı 55,20 TL olarak koruyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

# AL

Hisse Fiyatı: 36,38 TL

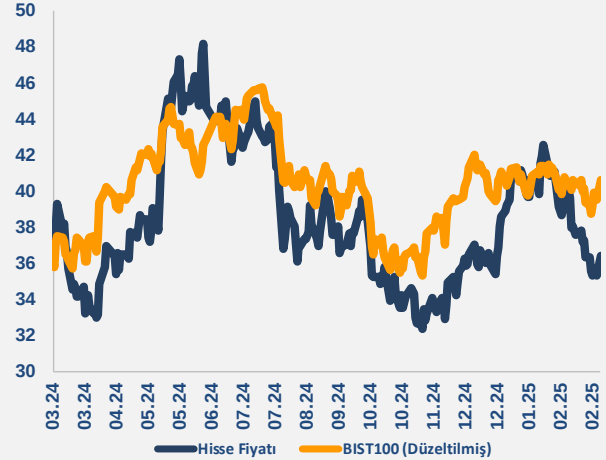
Hedef Fiyat: 55,20 TL

Getiri Potansiyeli: %52

#### Özet Veriler

|                         |                      |
|-------------------------|----------------------|
| Hisse Kodu              | AKSEN                |
| Cari Fiyat (TL)         | 36,38                |
| 52H En Yüksek (TL)      | 49,26                |
| 52H En Düşük (TL)       | 31,98                |
| Piyasa Değeri (mn TL)   | 44.614               |
| Piyasa Değeri (mn USD)  | 1.224                |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 19,87                |
| Konsensus HF (TL)       | 60,04                |
| Konsensus Tavsiye       | 90% B / 10% H / 0% S |
| 3A Hacim (mn USD)       | 4,3                  |
| HLV HBK (2024T)         | 4,19                 |
| Konsensus HBK (2024T)   | 3,92                 |

#### Fiyat Performansı



Kaynak: HLY Araştırma, Reuters, Bloomberg

# Özet Finansallar

| AKSEN (Mn TL) | 4Ç24  | 4Ç23  | Yıllık<br>değişim | HLY Araştırma<br>Beklentisi | Ortalama Piyasa<br>Beklentisi* |
|---------------|-------|-------|-------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| Net satışlar  | 8.649 | 9.784 | -11,6%            | 7.334                       | 6.795                          |
| FAVÖK         | 2.064 | 1.995 | 3,5%              | 2.579                       | 2.412                          |
| FAVÖK marjı   | 23,9% | 20,4% | 3,5%              | 35,2%                       | 35,5%                          |
| Net kâr       | -441  | 3.071 | n/a               | 1.176                       | 1.036                          |
| Net kâr marjı | -5,1% | 31,4% | -36,5%            | 16,0%                       | 15,2%                          |

Kaynak: AKSEN, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi



# Künye ve Çekince

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir Çelik

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

## ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim