

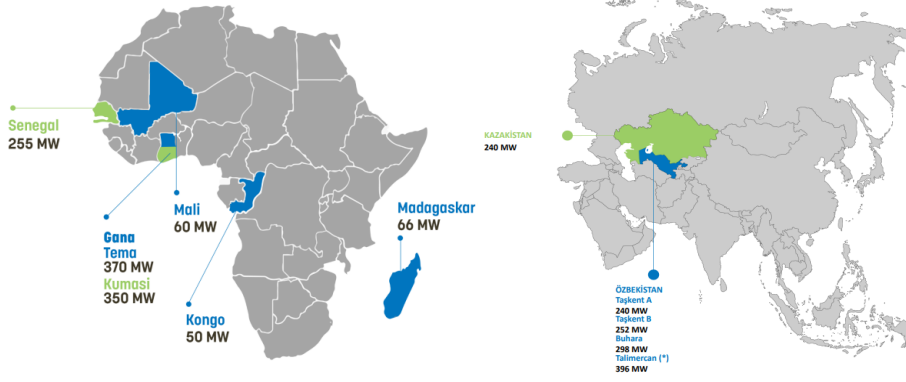
Şirket Ziyaret Notu

Aksa Enerji <AKSEN>

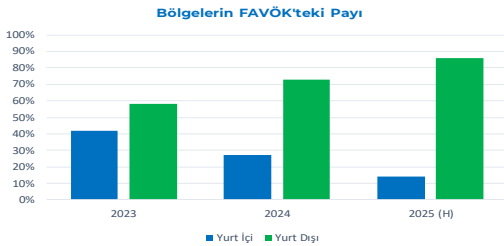
Enerji

1997 yılında kurulan **Aksa Enerji**, 2010 yılından bu yana BİST'te **AKSEN** kodu ile işlem görüyor. Şirketin halka açıklık oranı ise %20 seviyesinde. AKSEN, BİST100, BİST Elektrik, BİST Sürdürülebilirlik, BİST Kurumsal Yönetim, BİST Katılım, BİST Temettü, MSCI Küçük Ölçekli Hisse Senetleri ve FTSE Gelişmekte olan Avrupa Ülkeleri Orta Ölçekli Şirketler Endekslerinde işlem görüyor.

Aksa Enerji (AKSEN), son birkaç yıldır Türkiye'deki düşük marjlı, volatil piyasa yapısından uzaklaşarak, daha öngörülebilir döviz bazlı gelir sağlayan projelere odaklanmış durumda. Bu stratejinin temelinde, şirketin faaliyetlerini uzun vadeli alım garantili kontratlara sahip, kur riskine karşı daha dayanıklı yurt dışı pazarlara kaydırma hedefi yer alıyor. Şirket, globalleşme kapsamındaki ilk adımlarını 2015 yılında gerçekleştirdi. Kısa sürede devreye aldığı santrallerle Afrika kıtasına yayılan şirket, 2020 yılında Asya ve Özbekistan pazarına adım attı.



Özbekistan, Kazakistan, Gana, ve Senegal gibi ülkelerde geliştirilen santral projeleri, hem şirketin nakit akışını daha öngörülebilir kılıyor hem de döviz kazandırıcı yapılarıyla şirketi iç piyasadaki volatiliteden koruyor. 2024 yılı itibarıyla şirketin FAVÖK'ünün %73'ü yurt dışı operasyonlardan sağlanırken (KKTC de dahil edildiğinde %90), bu oranın 2025 yılında **% 86'ya ulaşması bekleniyor**. Türkiye'deki santraller, özellikle Antalya ve Bolu Göynük'teki tesisler, faaliyetine devam etmekle birlikte yurt dışı operasyonlara kıyasla daha düşük kar marjlarıyla çalışıyor.



Şirketin temel gelir modeli, döviz bazlı ve uzun vadeli kontratlarla gelir öngörülebilirliğini artırmak ve gelişmekte olan pazarlarda erken konum alarak ilk oyuncu avantajı elde etmek üzerine inşa edilmiş durumda. Ancak bu modelin bazı kısa vadeli zorlukları da bulunuyor. 2024 yılında şirketin gerçekleştirdiği 18,3 milyar TL'lik yatırım harcamasının büyük bölümü henüz devreye girmemiş projelere yönelik olduğu için, kısa vadede nakit yaratımı sınırlı kaldı. Buna ek olarak, özellikle Afrika'daki projelerin bulunduğu ülkelerde siyasi istikrarın görece düşük olması, ödeme risklerini artıran bir unsur olarak öne çıkıyor.

aksa

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	AKSEN
Hisse Fiyatı (TL)	33,56
5Y En Yüksek	48,58
5Y En Düşük	29,92
Hisse Adedi (mn)	1.226
HAO	21%
Piyasa Değeri (TL mn)	41.156
Piyasa Değeri (USD mn)	1.085
Finansal Borç (TL mn)	28.167
Finansal Borç (USD mn)	800
3AÖİH (USD mn)	5
3AÖİH/HA Piyasa Değ.	2,1%

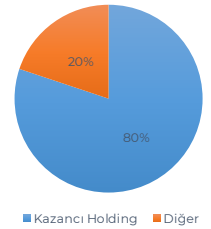
F / K

Güncel	20,50
6 Aylık Ortalama	15,05
1 Yıllık Ortalama	11,52

PD/DD

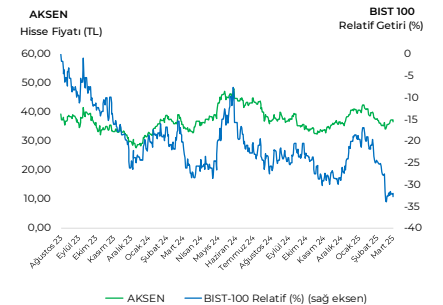
Güncel	1,01
6 Aylık Ortalama	1,35
1 Yıllık Ortalama	0,91

Ortaklık Yapısı



Özet Finansallar

AKSEN (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	54.271	125.756	50.782	31.639
FAVÖK	9.667	17.866	11.482	7.177
Net Kar	6.564	8.059	7.936	2.007
Özkaynaklar	37.719	42.635	45.810	40.646



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 35
arastirma@infoyatirim.com.tr

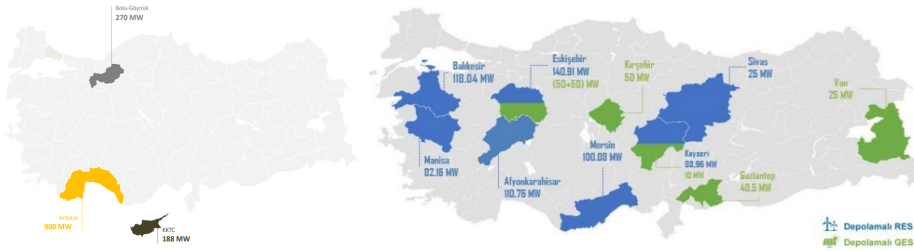
Şirket Ziyaret Notu

Aksa Enerji <AKSEN>

Enerji

Yatırım kaynaklı borçluluğun yükselmesiyle birlikte şirketin Net Borç / FAVÖK oranının 2025'te yaklaşık 4,5x seviyesine ulaşması bekleniyor. Bu oran sektörde yüksek kaldıraç olarak değerlendirilebilecek bir seviyeye işaret etse de, yönetim bu oranın 2030 yılı itibarıyla daha düşük seviyelere ulaşılması bekleniyor.

2024 yılı başta da belirttiğimiz gibi şirket açısından bir geçiş yılı oldu. Şirketin satış gelirleri bir önceki yıla göre %38 düşerken, net dönem karı %75 gerileyerek 2,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu zayıflığın arkasında birkaç temel faktör yer alıyor. Öncelikle, 2023 yılında yüksek seviyelerde seyreden elektrik fiyatları, 2024'te regülasyonlar nedeniyle gerilemiş ve üretim maliyetleriyle uyumsuz hale geldi. Bu durum, özellikle Türkiye'deki santrallerin marjlarını önemli ölçüde daralttı. Elektrik talebinde beklenen toparlanma da sınırlı kalırken, özellikle sanayi üretimine bağlı tüketim düşük seviyelerde seyretti.



Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulaması kapsamında 772 milyon TL düzeyinde net parasal kayıp yazılmış, bu da nakit çıkışı yaratmamakla birlikte net kar üzerinde teknik bir baskı yarattı. Tüm bu gelişmelere ek olarak, yatırım finansmanı nedeniyle artan borç yükü faiz giderlerini de yükseltti.

Şirketin 2025 yılı ve sonrası için beklentileri ise toparlanmaya işaret ediyor. Net satışların %17 artışla 36,9 milyar TL seviyesine yükselmesi, FAVÖK'ün ise %46 oranında artarak 11 milyar TL'ye ulaşması bekleniyor. Bu büyümenin arkasında Talimerca (Özbekistan) ve Kumasi (Gana) ve Kazakistan (Kızıllı) gibi santrallerin devreye girmesiyle operasyonel kapasitenin artması bulunuyor. Aynı zamanda, bu projelerin döviz bazlı ve uzun vadeli alım garantili olması, şirketin gelirlerini kur ve fiyat oynaklığına karşı önemli ölçüde koruyacaktır. Net kar tarafında da faiz oranlarındaki düşüş ve enflasyonun baz etkisinin ortadan kalkmasıyla birlikte yukarı yönlü bir ivme bekliyoruz.

	2024 Gerçekleşen	2025 Beklenti
Net Satışlar	31,6 Milyar TL	36,8 Milyar TL
FAVÖK	7,6 Milyar TL	11,0 Milyar TL
Yatırım Harcamaları	18,3 Milyar TL	23,2 Milyar TL
Kaynak: AKSEN Sunumu		

Yenilenebilir enerji tarafında ise şirketin Türkiye'de toplam yaklaşık 891 MW'lık güneş ve rüzgar enerjisi yatırımı bulunuyor. Mersin GES yatırımı kapsamındaki RES'in üretim lisansı da geçtiğimiz günlerde onaylandı. ESG kriterleriyle uyumlu bu yatırımlar hem şirketin sürdürülebilirlik görünümünü güçlendirecek hem de karlılığı desteklemesi bekleniyor. Genel olarak bakıldığında, şirket, 2024 yılında yatırım kaynaklı baskıların etkisiyle zayıf finansal sonuçlar açıklamış olsa da, bu durum stratejik bir dönüşüm sürecinin doğal sonucu olarak görülüyor.

AKSA

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	AKSEN
Hisse Fiyatı (TL)	35,16
5Y En Yüksek	48,58
5Y En Düşük	29,92
Hisse Adedi (mn)	1.226
HAO	21%
Piyasa Değeri (TL mn)	43.118
Piyasa Değeri (USD mn)	1.142
Finansal Borç (TL mn)	28.167
Finansal Borç (USD mn)	800
3AÖH (USD mn)	5
3AÖH/HA Piyasa Değ.	1,9%

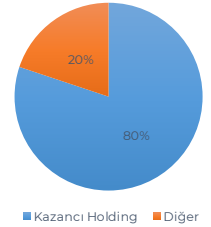
F / K

Güncel	21,48
6 Aylık Ortalama	15,25
1 Yıllık Ortalama	11,64

PD/DD

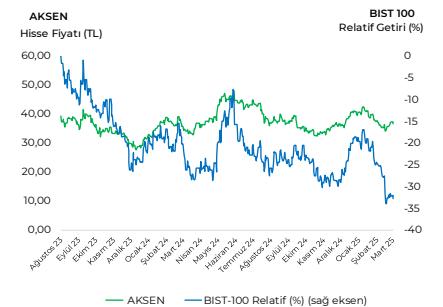
Güncel	1,06
6 Aylık Ortalama	1,34
1 Yıllık Ortalama	0,94

Ortaklık Yapısı



Özet Finansallar

AKSEN (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	54.271	125.756	50.782	31.639
FAVÖK	9.667	17.866	11.482	7.177
Net Kar	6.564	8.059	7.936	2.007
Özkaynaklar	37.719	42.635	45.810	40.646



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 35
arastirma@infoyatinirim.com.tr

Şirket Ziyaret Notu

Aksa Enerji <AKSEN>

Enerji

Şirketin kur riskine karşı korunaklı, yüksek marjlı ve öngörülebilir nakit akışı yaratan bir iş modeline geçiş süreci hızlanarak devam ediyor. Bu modelin sürdürülebilir şekilde işletilmesi halinde, orta vadede daha sağlıklı bir bilanço ve güçlü bir operasyonel karlılık yapısının oluşması bekleniyor. Ancak kısa vadede borçluluk ve yurt dışı projelere ilişkin operasyonel risklerin dikkatle izlenmesi gerektiğini de unutmamak gerekiyor.

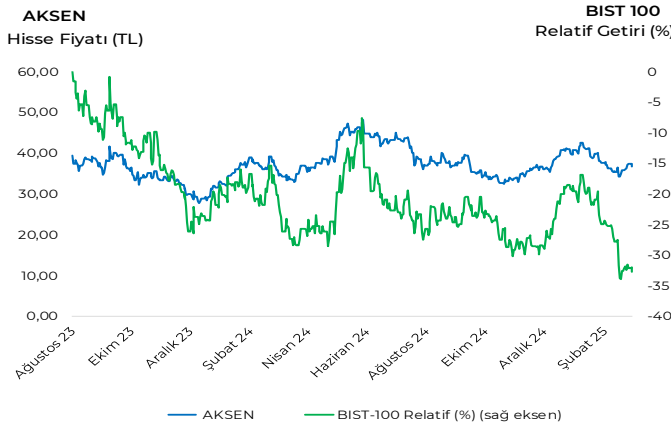
Özetle, şirketin 7 ülkedeki faaliyetleri ve yaklaşık 3.008 MW (1.358 MW yurt içi, 1.650 MW yurt dışı) mevcut kurulu gücüyle global bir enerji şirketi olan şirket, projelendirmeden satın almaya, inşaat ve montaja kadar tüm santral kurulum işlemlerini yetkin teknik ekipleriyle kendi bünyesinde gerçekleştiriyor. Şirket, bugüne kadar kömür, akaryakıt, biyogaz, doğal gaz, rüzgâr ve hidroelektrik gibi çeşitli enerji kaynaklarını kullanarak 40'dan fazla enerji santrali inşa edip, işletmeyi sürdürüyor.

Değerleme	2023	2024	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	2024/3Q	2024/4Q	Son
F/K	5,8	8,7	7,3	5,8	6,8	7,9	8,3	8,7	21,5
PD/DD	1,6	1,2	2,3	1,6	1,8	1,5	1,3	1,2	1,1
PD/Satışlar	0,4	1,5	0,5	0,4	0,5	1,3	1,3	1,5	1,4
FD/FAVOK	2,8	10,1	4,0	2,8	3,2	7,6	8,3	10,1	9,8

Karlılık	2023	2024	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	2024/3Q	2024/4Q
Brüt Marj (%)	21	21	24	22	17	17	24	19	24
Esas Faaliyet Marjı (%)	18	16	22	20	14	12	18	15	20
FAVOK Marjı (%)	23	23	26	24	20	19	25	21	24
Net Kar Marjı (%)	16	6	18	7	31	12	12	8	-5
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	16	2	19	15	16	13	9	8	3
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	29	5	36	29	29	24	17	15	5

Finansal Risk Göstergeleri	2023	2024	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	2024/3Q	2024/4Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	5,2	58,6	2,9	3,2	5,2	13,0	21,9	42,1	58,6
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%Son 12 Ay)	-21,5	-29,4	-8,6	-9,8	-21,5	-26,7	-29,4	-28,7	-26,9
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	0,6	0,9	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9
Net Borç/FAVOK (x) (Son 12 Ay)	1,5	3,8	0,6	0,6	1,5	1,8	2,6	3,3	3,8
Özsermaye	50.006,9	44.531,4	24.230,7	26.040,1	50.006,9	39.332,5	39.424,8	42.069,3	44.531,4

Finansal Göstergeler	2023	2024	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	2024/3Q	2024/4Q
Net Satışlar (TLmn)	50.782	31.639	10.264	11.395	9.784	6.921	6.512	8.200	8.649
Brüt Kar (TLmn)	10.418	6.688	2.504	2.551	1.679	1.174	1.539	1.598	2.107
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TLmn)	9.788	5.412	2.311	2.261	1.756	1.140	1.164	1.297	1.586
FAVOK (TLmn)	11.482	7.177	2.708	2.699	1.995	1.307	1.660	1.715	2.064
Net Finansal Gelirler/Giderler (TLmn)	1.197	-606	928	1	810	455	279	-464	-894
Net Kar/Zarar (TLmn)	7.936	2.007	1.878	805	3.071	857	786	661	-441
Toplam Finansal Borç (TLmn)	19.405	28.167	10.576	10.554	19.405	19.071	22.268	24.503	28.167
Net Finansal Borçlar (TLmn)	16.992	27.113	9.602	9.129	16.992	16.250	21.021	23.771	27.113
Yatırım Harcamaları	-2.630	-18.536	-332	-471	-1.291	-2.436	-2.647	-6.014	-6.024



Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanışmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

aks

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	AKSEN
Hisse Fiyatı (TL)	35,16
STY En Yüksek	48,58
STY En Düşük	29,92
Hisse Adedi (mn)	1.226
HAO	21%
Piyasa Değeri (TLmn)	43.118
Piyasa Değeri (USDmn)	1.142
Finansal Borç (TLmn)	28.167
Finansal Borç (USDmn)	800
3AÖİH (USDmn)	5
3AÖİH/HA Piyasa Değ.	1,9%

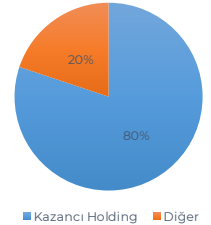
F / K

Güncel	21,48
6 Aylık Ortalama	15,25
1 Yıllık Ortalama	11,64

PD/DD

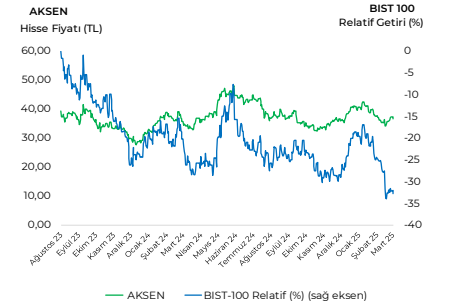
Güncel	1,06
6 Aylık Ortalama	1,34
1 Yıllık Ortalama	0,94

Ortaklık Yapısı



Özet Finansallar

AKSEN (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	54.271	125.756	50.782	31.639
FAVOK	9.667	17.866	11.482	7.177
Net Kar	6.564	8.059	7.936	2.007
Özkaynaklar	37.719	42.635	45.810	40.646



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 35
 arastirma@infoyatirim.com.tr