

## Aksa Enerji

11/7/2024

## 2024 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 91%

**Net kar %18 azaldı.** Artan borçluluk nedeniyle finansal giderler önemli ölçüde arttı ve net kârda daralmaya neden oldu. Brüt kâr marjı, 3Ç23'teki %22,4'ten 3Ç24'te %19,5'e düşerek daraldı ve bunun yanı sıra satışlara oranla faaliyet giderlerindeki artış %2,6'dan %4,3'e yükseldi, bu durum kârlılık üzerinde baskı oluşturdu. Ayrıca, toptan satış işinin 2024'te kasıtlı olarak ağırlığının azaltılması, yıllık bazdaki rakamlardaki nominal düşüşün başlıca nedeni olup, net kar %18 azalarak 3Ç23'teki TL 805 mn ve %7'lik marj seviyesinden TL 661 mn ve %8 marja gerilemiştir. Bu, TL 786 mn seviyesindeki bir önceki çeyreğe göre %16 düşüş anlamına gelirken, brüt satış maliyetindeki artıştan kaynaklı olarak marjda da 4 puanlık bir daralma yaşanmıştır.

**FAVÖK yıllık bazda %28 azaldı, ancak çeyreklik bazda yatay seyretti.** 3Ç24 FAVÖK TL 1,879 mn olarak gerçekleşti; yıllık bazda %28 düşüş kaydedilse de çeyreklik bazda (2Ç24: TL 1,884 mn) yatay kaldı. Üçüncü çeyrekte elektrik fiyatlarındaki artış ve kapasite mekanizmasındaki yükseliş gibi olumlu yurt içi koşullara rağmen, yurt içi operasyonlarda kaydedilen iyileşmelere karşın yurt dışı operasyonlardaki daralma yurt içi piyasadaki yükselişi dengeledi. Elektrik üretimi yıllık bazda %8 düşmesine rağmen, çeyreklik olarak %50 artarak satışları %26 yükseltti ve 3Ç24'te TL 8,200 mn seviyesine çıkardı. Artan maliyetler ise FAVÖK'ün yatay kalmasında önemli bir rol oynadı. FAVÖK'teki yurt dışı katkısı 9A23'teki %58 seviyesinden 9A24'te %78'e yükselmesi de dikkat çekiyor.

**Artan borçluluk ve finansal giderler.** Artan borçlanma seviyeleri nedeniyle finansal gelir yerine finansal gider yazıldı ve Net Borç/FAVÖK oranı 2Ç24'teki 3,34x seviyesinden 3,66x seviyesine yükseldi. Şirket, yıl sonu itibarıyla bu oranın 3,47x seviyesinde kalmasını beklemektedir.

**Yıl sonu hedeflerine ulaşılması bekleniyor.** 3Ç24'te yurt içi elektrik fiyatlarının yıl için zirve seviyeyi temsil etmesi beklenirken, toplam 9A24 FAVÖK TL 5,302 mn seviyesine ulaştı. İç piyasadan gelen katkının son çeyrekte azalabilecek olmasına rağmen, Özbekistan'daki yeni eklenen 50 MW kapasitenin TL 7,905 mn yıl sonu FAVÖK hedefini desteklemesi muhtemel.

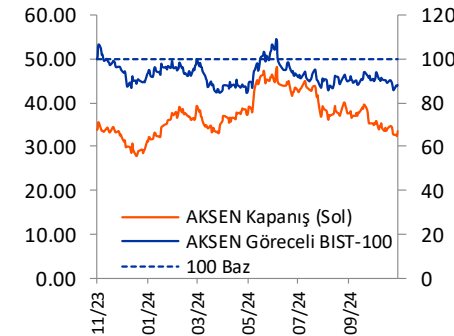
**Yorum:** Piyasanın nötr bir tepki vermesini bekliyoruz. Yıllık bazda manşet rakamlarda düşüşler görülse de bu durum ağırlıklı olarak toptan satış işindeki stratejik küçülmeden kaynaklanmakta olup net kar marjı 1 puan genişlemiştir. Ancak, yüksek finansal giderler net kârı baskılamış ve olumlu yurt içi piyasa koşullarına rağmen önceki çeyrek seviyesinin altında kalmıştır. 4Ç'deki yurt dışı kapasite artışının kazançları destekleme ihtimali bulunmaktadır ve sonuçların

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	33.44
12 Aylık Hedef Fiyat*	64.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	64.00
Piyasa Değeri (mn)	41,009
Halka Açık PD (mn)	8,140
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	165.9
Hisse sayısı (Adet mn)	1,226
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	4

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-5.1	15.6	-2.0
ABD \$	-5.3	-0.4	-18.5
BIST-100 Relatif	-2.5	-2.5	-13.2

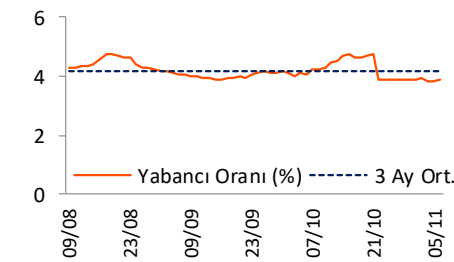
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	5.5	8.1	8.5
PD/DD	0.9	1.2	1.3
FD/FAVÖK	5.7	8.4	6.4

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 32.34 44.98

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 3.87



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Aksa Enerji

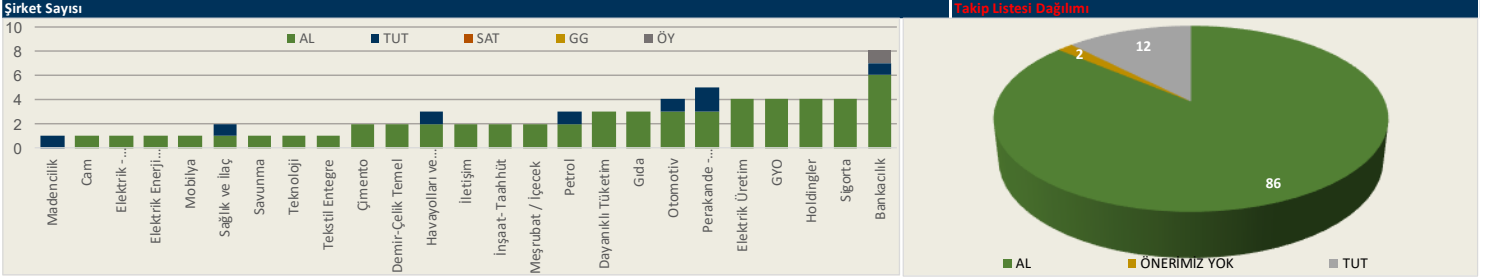
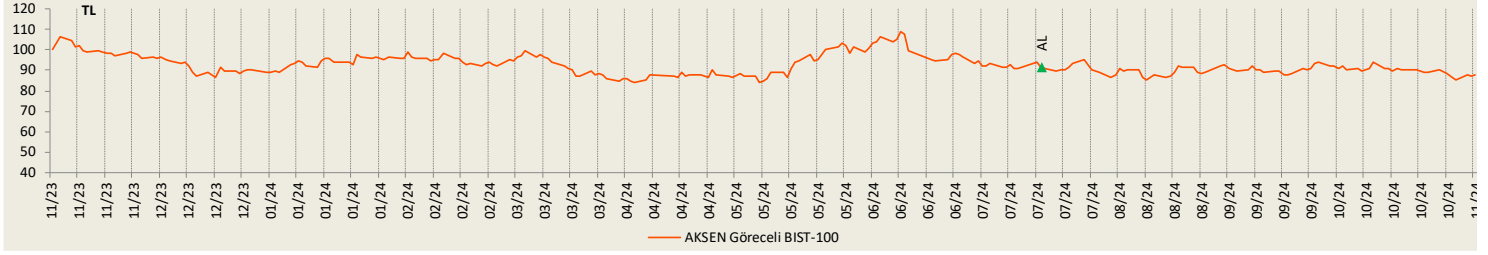
yıl sonu şirket beklentisi ile uyumlu olması beklenmektedir. AKSEN'in son dönemdeki endeksin altında performans göstermesini de göz önünde bulundurduğumuzda piyasa tepkisinin nötr kalmasını bekliyoruz.

TL mn	UMS - 29					İş Yat. 3Ç24T
	3Ç24	3Ç23	Değ.	2Ç24	Değ.	
<b>Ciro</b>	<b>8,200</b>	<b>11,395</b>	<b>-28%</b>	<b>6,512</b>	<b>26%</b>	<b>730</b>
<b>Brüt Kar</b>	1,598	2,551	<b>-37%</b>	1,539	<b>4%</b>	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	19.5%	22.4%	<b>-2.9ppt</b>	23.6%	<b>-4.1ppt</b>	
<b>Faaliyet Giderleri</b>	-355	-300	<b>18%</b>	-359	<b>-1%</b>	
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-4.3%	-2.6%	<b>-1.7ppt</b>	-5.5%	<b>1.2ppt</b>	
<b>Faaliyet Geliri</b>	1,297	2,261	<b>-43%</b>	1,164	<b>11%</b>	
<b>Amortisman</b>	582	355	<b>64%</b>	566	<b>3%</b>	
<b>FAVÖK</b>	<b>1,879</b>	<b>2,616</b>	<b>-28%</b>	<b>1,884</b>	<b>0%</b>	<b>528</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<b>22.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>0.0ppt</b>	<b>28.9%</b>	<b>-6.0ppt</b>	<b>72.3%</b>
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>	-423	236	<b>-279%</b>	495	<b>-185%</b>	
<b>Parasal Kazanç (Kayıp)</b>	-41	-235	<b>-83%</b>	-216	<b>-81%</b>	
<b>VÖK</b>	1,290	2,145	<b>-40%</b>	1,503	<b>-14%</b>	
<i>VÖK Marjı</i>	15.7%	18.8%	<b>-3.1ppt</b>	23.1%	<b>-7.3ppt</b>	
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>	-363	-985	<b>a.d.</b>	-357	<b>2%</b>	
<b>Net Kar</b>	<b>661</b>	<b>805</b>	<b>-18%</b>	<b>786</b>	<b>-16%</b>	<b>342</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>a.d.</b>	<b>12%</b>	<b>a.d.</b>	<b>47%</b>

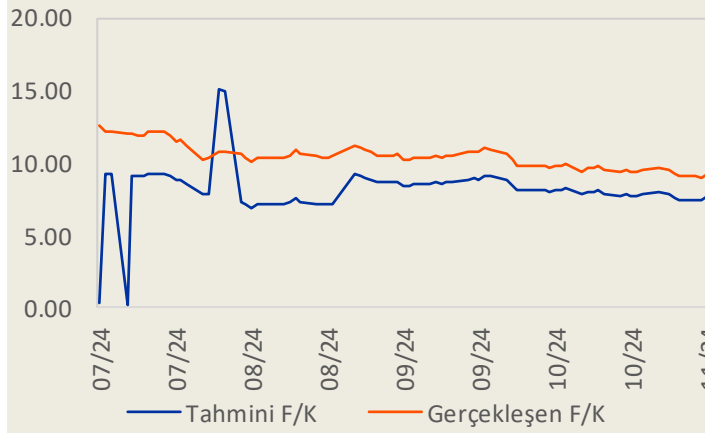
\* Bütün rakamlar 3Ç24 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir.

Aksa Enerji

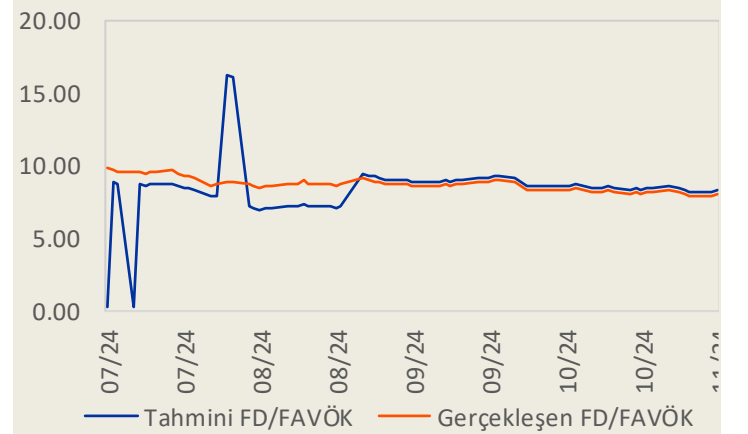
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. ([www.isinvestment.com](http://www.isinvestment.com))