

Aksa Enerji

Talimercan Santralinin katkısı hissedildi...

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aksa Enerji 1Ç25'te 659mn TL piyasa beklentisinin altında ve bizim 400mn TL'lik net kar beklentimize paralel TMS-29 etkisi dahil 399mn TL net kar açıkladı (1Ç24:1.003mnTL). Bu çeyrekte artan net satış geliri, brüt kar ve enflasyonist ortama rağmen operasyonel giderlerin azalması sonucunda artan FAVÖK (özellikle Talimercan santralinin katkısı) net karı destekledi. Buna karşın 1Ç24'te net 855mn TL'lik net finansman gelirinin, 1Ç25'te kur farkı gideri kaynaklı 276mn TL net finansman giderine dönüşmesi ve artan net parasal pozisyon kaybı karlılığı baskılayan etmenler oldu.

Aksa Enerji'nin net satış gelirleri 1Ç25'te yıllık bazda %19 artışla 9.630mn TL (Şeker T:7.690mn TL-Piyasa:7.921mnTL) gerçekleşti. Yurtiçinde spot tavan fiyatın yükseltilmesi ile birlikte üretim tarafında yaşanan artış net satış gelirlerinin büyümesinde etkili oldu. Şirket'in toplam elektrik satış hacmi (Afrika ve Asya bölgesi hariç) 1Ç25'te yıllık bazda %110 artışla 2.656 Gwh seviyesinde gerçekleşirken, ortalama spot elektrik fiyatları 1Ç25'te yıllık bazda %18 artışla 2.390 TL/Mws (1Ç24: 2.030 TL/Mws) seviyesinde gerçekleşti.

Şirket'in, TMS-29 etkisi dahil FAVÖK rakamı, bizim 1.900mn TL ve piyasanın 1.928mn TL beklentisini aşarak 1Ç25'te yıllık %59 artışla 2.593mn TL seviyesine yükseldi. Asya operasyonlarının (Talimercan Santrali) FAVÖK rakamının %106 artışla 1,2 milyar TL'den 1,4 milyar TL seviyesine yükselmesi toplam FAVÖK'e güçlü katkı sağladı. Öte yandan Türkiye operasyonlarının FAVÖK'ü yıllık bazda %42,6 artışla 686mn TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç24:481mnTL). Afrika operasyonlarının FAVÖK rakamı ise %15,56 azalışla 785mn TL seviyesinden 663mn TL seviyesine geriledi. 1Ç24'te %12,39 seviyesinde bulunan net kar marjının 1Ç25'te %4,14 seviyesine gerilemesine karşın, FAVÖK marjı hem yurt içi hem de yurt dışı operasyonel performanstaki iyileşme sayesinde 1Ç25'te %26,93 seviyesine yükseldi (1Ç24: %20,13). Brüt kar marjı ise %16,96 seviyesinden %23,73 seviyesine yükseldi.

Net borç arttı- Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net borç pozisyonu 1Ç25'te 30.742mn TL seviyesine yükselirken, güçlü FAVÖK üretiminin katkısıyla net Borç/FAVÖK rasyosu 3,47x seviyesine geriledi (4Ç24: 4,20x).

Net kârlılıktaki zayıf görünümüne rağmen, operasyonel kârlılıktaki artışın hisse performansı üzerinde pozitif etki yaratmasını bekliyoruz. Yurtdışı operasyonlarında çeşitlendirilmiş portföyü ve sabit anlaşmalarının orta ve uzun vadede değer yaratmasını öngörmekteyiz. Aksa Enerji için hedef fiyatımızı **50,15 TL** olarak koruyor "**AL**" önerimizi ise sürdürüyoruz.

AL
Hedef Fiyat: 50,15 TL
Önceki Hedef Fiyat: 50,15 TL
Getiri Potansiyeli: %50,3

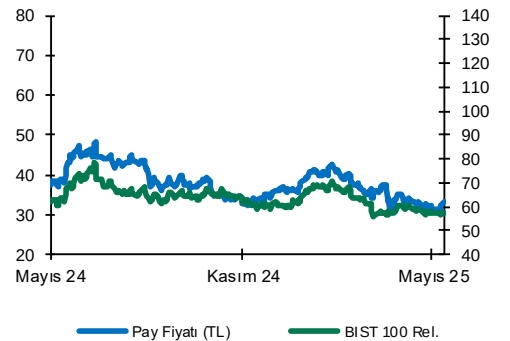
	TL	US\$
Fiyat	33,36	0,86
BIST 100	9.747	252
US\$ (MB Alış):	38,6761	
52 Hafta Yüksek:	48,14	1,49
52 Hafta Düşük:	31,10	0,81
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	40.911	1.061
Halka Açık PD:	8.591	223

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1	-15	-15
US\$ Getiri (%):	-1	-29	-22
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-3	-11	-14
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	186		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	5,4		

Beta	0,97
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 (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	8.095	9.630	19,0%	9.520	1,2%
Brüt Kar	1.373	2.285	66,5%	2.318	-1,4%
Brüt Kar Marjı	17,0%	23,7%		24,4%	
Operasyonel Kar	969	1.928	99,1%	1.878	2,7%
Operasyonel Kar Marjı	12,0%	20,0%		19,7%	
FAVÖK	1.630	2.593	59,1%	2.272	14,1%
FAVÖK Marjı	20,1%	26,9%		23,9%	
Net Kar	1.003	399	-60,2%	-485	A.D.
Net Kar Marjı	12,4%	4,1%		-5,1%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	68.009	69.762	2,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.783	2.586	45,0%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.004	4.926	-1,6%
Ticari Alacaklar	10.983	9.388	-14,5%
Hazır Değerler	1.160	2.958	154,9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4.161	3.701	-11,0%
Toplam Aktifler	91.101	93.320	2,4%
Uzun Vadeli Borçlar	16.324	19.543	19,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.866	1.978	6,0%
Kısa Vadeli Borçlar	7.321	4.434	-39,4%
Ticari Yükümlülükler	6.856	5.929	-13,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.721	12.060	24,1%
Toplam Yükümlülükler	42.089	43.943	4,4%
Toplam Özsermaye	49.011	49.377	0,7%
Toplam Pasifler	91.101	93.320	2,4%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	8.095	9.630	19,0%
SMM	6.722	7.344	9,3%
Brüt Kâr	1.373	2.285	66,5%
Faaliyet Giderleri	404	357	-11,6%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	969	1.928	99,1%
Net Diğer Gelir/(Gider)	365	84	-76,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	0	0	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	855	-276	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-323	-694	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	1.837	1.155	-37,1%
Vergi	-455	-601	32,2%
Net Kâr/(Zarar)	1.383	554	-59,9%
Azınlık Payları	380	155	-59,2%
Ana Ortaklık Payları	1.003	399	-60,2%

Kaynak: 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 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