

**Aksa Enerji / AKSEN - 3Ç23 Bilanço Analizi**

Aksa Enerji (AKSEN) 3Ç23 döneminde 1.202 Milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin 1.163 milyon TL kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %17,3 bir önceki çeyreğe göre ise %9,5 azalış gösterdi. Net kar marjı yıllık bazda 6,8 puan artarken, çeyreklik olarak 9,1 puan azalış göstererek %16,35 seviyesinde gerçekleşti. Aksa'nın karlılığın azalmasında satış tarafındaki daralma etkili olurken özellikle maliyet tarafının etkin yönetilmesi göze çarpmakta. Bu dönemde 440 milyon TL'lik vergi gideri de net karı törpülemiştir.

**Ciro yıllık bazda %51 azaldı...**

Aksa'nın satışları 2023 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %51 azalarak 7.355 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Azalış gösteren ciroda spot elektrik fiyatlarındaki düşüş ile birlikte yurt içi satışlardaki azalış etkili olmuştur. Şirketin 3Ç23 satışlarının kırılımına baktığımızda yurtdışı satışlar yüzde 24, yurt içi satışlar yüzde 76 seviyesindedir. Bu dönemde gelirlerin tamamı elektrik satışından gelmiştir. Türkiye'nin gaz ithalat kuruluğu BOTAŞ da gaz fiyatlarında 2022 yıl sonundan 2023 Eylül sonuna kadar %52 oranında indirim yapmıştır. Azalan gaz maliyetleri nedeniyle elektrik fiyatları da düşüş olup, ortalama spot elektrik fiyatları da 2022 yılsonundan 2023 Eylül sonuna kadar %46 düşmüştür. Şirketin brüt kar marjı yıllık bazda 12,5 puan artış göstererek %23,04 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Azalan FAVÖK ve artan FAVÖK Marjı...**

Şirket, 3Ç23 döneminde 1.856 Milyon TL FAVÖK elde ederek geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %6,1 daha az FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK marjı 3Ç23 döneminde yıllık bazda 12,2 puan artarak %25,24 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin satışları azalsa da bu dönemde uygulanan etkin maliyet yönetimi marjları yukarı yükseltmiştir. Geçen sene yüksek seyreden PTF'ler ile elde edilen FAVÖK rakamı bu yıl spot elektrik fiyatlarındaki azalış ile gerilemiştir.

**9 Aylık Sonuçlar...**

Aksa 9A23 döneminde 20.863 Milyon TL ciro elde ederek hasılatı yıllık bazda %38,1 azalmıştır. Şirket bu dönemde 4.665 milyon TL brüt kar elde ederken, brüt kar marjı %22,36 seviyesinde gerçekleşti ve bir önceki yıla kıyasla 9,2 puan artış kaydetti. Şirket 2023 yılının ilk dokuz ayında %24,29'luk marjla 5.068 Milyon TL FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK rakamında azalış, FAVÖK marjında ise yıllık bazda artış gözükte. Aksa 9A23 Döneminde 3.586 Milyon TL net kar elde etti. Şirketin net karı yıllık bazda %8 azalış gösterdi.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	36,22
Piyasa Değeri (mn TL)	44.418,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	9.327,8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.226.338
Halka Açık Sermaye	257.531
Halka Açıklık Oranı	%21

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-11,2
3 Aylık	-5,3
Yılbaşına göre	-20,7
Son 1 Yıl	-20,7

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-4,5
3 Aylık	-11,0
Yılbaşına göre	-44,5
Son 1 Yıl	-57,5

**Piyasa Çarpanları**

F/K	10,5
PD/DD	1,9
FD/NS	1,6

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2023/09
Aktifler	44.265.021
Net Borç	9.128.810
Net Döviz Pozisyonu	3.969.627
Net Satışlar	20.863.596
FAVÖK	5.068.049
Net Kar/Zarar	3.586.384

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	7.355.845	15.161.475	-51,5	5.213.772	41,1	20.863.596	33.729.691	-38,1
Brüt Faaliyet Karı	1.694.524	1.601.548	5,8	1.341.567	26,3	4.665.496	4.453.977	4,7
Faaliyet Giderleri	169.847	81.326	108,8	146.307	16,1	438.463	201.307	117,8
Finansman Gelir/Gider	383.866	353.594	8,6	712.421	-46,1	1.127.817	754.138	49,6
Esas Faaliyet Karı	1.524.677	1.520.222	0,3	1.195.260	27,6	4.227.032	4.252.670	-0,6
FAVÖK	1.856.670	1.976.430	-6,1	1.448.804	28,2	5.068.049	5.301.144	-4,4
Ana Ortaklık Net Kar	1.202.659	1.454.283	-17,3	1.329.401	-9,5	3.586.384	3.912.756	-8,3

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	23,0	10,6	12,5	25,7	-2,7	22,4	13,2	9,2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	20,7	10,0	10,7	22,9	-2,2	20,3	12,6	7,7
Favök Marjı (%)	25,2	13,0	12,2	27,8	-2,5	24,3	15,7	8,6
Net Kar Marjı (%)	16,3	9,6	6,8	25,5	-9,1	17,2	11,6	5,6

**Aksa Enerji / AKSEN - 3Ç23 Bilanço Analizi****Şirketin net borç pozisyonu azalıyor...**

Şirketin net borç pozisyonu 9.128 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakları ise %7 artış göstererek 23.373 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin nakit değerleri 2023 yılı ikinci çeyreğine göre 490 milyon TL artış göstererek 1.434 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 4,3 milyar TL nakit girişi olurken, yatırım faaliyetlerinden 1.5 milyar TL, finansman faaliyetlerinden ise 2.2 milyar TL nakit çıkışı gerçekleşti. Net borç / FAVÖK rasyosu 1,48 olarak gerçekleşmiştir. Borçluluk makul seviyede gerçekleşmiştir.

**Değerlendirme...**

Aksen'in 3Ç23 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşmiştir. Kar marjlarındaki artışa rağmen özellikle satışlardaki azalma ile birlikte fosil kaynaklarla elektrik üreten şirketlerde daralma olduğunu izliyoruz. Spot elektrik fiyatlarındaki geri çekilme şirketi direkt olarak etkilemiştir. Enflasyonist dönemde operasyonel tarafta geçtiğimiz yılın gerisinde kalmasını olumsuz buluyoruz. Piyasa takas fiyatlarında ilerleyen dönemlerde oluşabilecek yukarı yönlü seyir şirketi pozitif etkileyebilir

**Aksa Enerji / AKSEN - 3Ç23 Bilanço Analizi**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	3.463.784	7.129.100	11.416.103	11.138.774	14.983.928	34,5
Hazır Değerler	314.172	524.702	937.345	844.069	1.425.689	68,9
Ticari Alacaklar	2.705.620	5.327.704	9.217.430	9.010.466	11.752.690	30,4
Diğer Alacaklar	76.414	100.823	58.309	107.194	196.545	83,4
Stoklar	138.323	225.353	244.346	299.150	694.185	132,1
Diğer Dönen Varlıklar	73.475	207.556	198.850	249.510	324.062	29,9
<b>Duran Varlıklar</b>	6.038.911	13.520.438	21.816.405	17.734.433	29.281.093	65,1
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	5.655.051	13.037.533	21.295.294	17.105.101	28.006.720	63,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	115.885	222.088	345.839	289.415	478.456	65,3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	9.502.694	20.649.538	33.232.507	28.873.207	44.265.021	53,3
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	3.297.664	6.271.870	7.979.992	7.918.216	11.034.428	39,4
Finansal Borçlar	729.108	1.930.889	2.396.121	2.145.504	2.492.907	16,2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.296.350	1.228.534	2.346.996	1.958.935	4.087.451	108,7
Ticari Borçlar	779.913	2.019.866	2.126.648	2.942.360	2.721.499	-7,5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	492.292,58	1.092.581,33	1.110.226,51	871.416,90	1.732.570,90	98,8
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	1.579.687	3.793.460	6.293.952	5.553.483	7.190.447	29,5
Finansal Borçlar	909.685	2.503.301	3.865.354	4.104.303	3.974.141	-3,2
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	670.001,87	1.290.158,45	2.428.598,36	1.449.180,04	3.216.305,56	121,9
<b>Öz Sermaye</b>	4.219.185	9.651.818	17.208.080	13.987.179	23.373.024	67,1
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	9.502.694	20.649.538	33.232.507	28.873.207	44.265.021	53,3

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,1	1,1	1,4	1,4	1,4
Likitide Oran	1,0	1,1	1,4	1,3	1,3
Toplam Borç / Toplam Aktif	51,3	48,7	43,0	46,7	41,2
T. Finansal borç / Aktif	30,9	27,4	25,9	28,4	23,8
Toplam Borç / Özsermaye	115,6	104,3	82,9	96,3	78,0

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	15.161.475	7.355.845	-51,5	33.729.691	20.863.596	-38,1
Satışların Maliyeti	13.559.926	5.661.322	-58,2	29.275.714	16.198.100	-44,7
Brüt Kar/Zarar	1.601.548	1.694.524	5,8	4.453.977	4.665.496	4,7
Faaliyet Giderleri	81.326	169.847	108,8	201.307	438.463	117,8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.520.222	1.524.677	0,3	4.252.670	4.227.032	-0,6
Esas Faaliyet Karı	1.526.112	1.537.805	0,8	4.277.980	4.315.668	0,9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	1.976.430	1.856.670	-6,1	5.301.144	5.068.049	-4,4
Ana Ortaklık Net Kar	1.454.283	1.202.659	-17,3	3.912.756	3.586.384	-8,3

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	10,6	23,0	13,2	22,4
Favök Marjı	13,0	25,2	15,7	24,3
Net Kar Marjı	9,6	16,3	11,6	17,2

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)