

**AKSEN / Aksa Enerji**

Aksa Enerji (AKSEN) 4Ç24 döneminde 441 milyon TL zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 1.035 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Geçen yılın aynı çeyreğinde 3.07 milyar TL net kâr açıklamıştı. Net kar baskısında cirodaki %11,6'lık azalışa ek olarak artan operasyonel gider ve net finansman gideri etkili oldu. Net kar marjı yıllık bazda 36.5 puan azalış göstererek %-5.1 seviyesinde gerçekleşti.

**Satış gelirleri yıllık bazda %11.6 azaldı'**

4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %11.6 azalış göstererek 8.649 milyon TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %1 azaldı. Satış gelirlerinde piyasa beklentisi 6.795 milyon TL idi. Brüt kar yıllık %25.5 artışla 2.1 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 7.2 puan artışla %24.4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %3 artış gösterirken, çeyrek bazda %13.2 artış gösterdi ve 2.064 milyar TL oldu. FAVÖK 2.412 milyar TL olan piyasa beklentisinin altında kaldı. FAVÖK marjı da yıllık 3.5 puan artışla %23.9 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %20.9 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %37.7 azalışla 31.6 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 0.6 puan artışla %21.1 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.1 puan artışla %22.7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %37.5 azalış gösterdi ve 7.2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %74.7 azalışla 2.0 milyar TL'ye geriledi. 2024 yılında Afrika ve Asya hariç tutulduğunda tedarik ve satış kanallarında gerileme yaşanmıştır.

**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %59.6 artarken, bir önceki çeyreğe göre %7.6 artarak bu dönemde 27.1 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.8 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 4.6 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 259.1 milyon TL artarak 1.1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 12.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 18.6 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 6.3 milyar TL nakit girişi oldu.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	36.38
Piyasa Değeri (mn TL)	44,614.2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	9,369.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,226,338
Halka Açık Sermaye	257,531
Halka Açıklık Oranı	%21

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-7.1
3 Aylık	0.3
Yılbaşına göre	-7.2
Son 1 Yıl	-1.0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-8.3
3 Aylık	-0.5
Yılbaşına göre	-7.9
Son 1 Yıl	-7.3

**Piyasa Çarpanları**

F/K	22.2
PD/DD	1.1
FD/NS	2.3

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	82,773,560
Net Borç	27,112,660
Net Döviz Pozisyonu	4,599,592
Net Satışlar	31,638,820
FAVÖK	7,177,087
Net Kar/Zarar	2,007,269

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	8,649,235	9,784,032	-11.6	8,714,109	-0.7	31,638,820	50,781,705	-37.7
Brüt Faaliyet Karı	2,106,513	1,678,732	25.5	1,698,500	24.0	6,688,176	10,417,598	-35.8
Faaliyet Giderleri	400,591	287,659	39.3	377,474	6.1	1,526,692	1,168,773	30.6
Finansman Gelir/Gider	-688,114	1,082,916	a.d.	-449,435	a.d.	165,373	2,428,074	-93.2
Esas Faaliyet Karı	1,705,922	1,391,073	22.6	1,321,026	29.1	5,161,484	9,248,825	-44.2
FAVÖK	2,064,281	1,994,801	3.5	1,822,772	13.2	7,177,087	11,482,306	-37.5
Ana Ortaklık Net Kar	-441,044	3,071,096	a.d.	702,211	a.d.	2,007,269	7,935,940	-74.7

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	24.4	17.2	7.2	19.5	4.9	21.1	20.5	0.6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	19.7	14.2	5.5	15.2	4.6	16.3	18.2	-1.9
Favök Marjı (%)	23.9	20.4	3.5	20.9	2.9	22.7	22.6	0.1
Net Kar Marjı (%)	-5.1	31.4	-36.5	8.1	-13.2	6.3	15.6	-9.3

**AKSEN / Aksa Enerji****2024 Yılı Gerçekleşmeler / 2025 Yıl Sonu Beklentiler**

Aksa Enerji 2024 yılında gerçekleşen sonuçlarla 2025 yılı beklentilerini karşılaştırmalı olarak vermiş. Buna göre; 2024 yılında net satışlar 31.639 milyon TL oldu. Bunun %24'ü yurt dışına ve %76'sı da yurt içine gerçekleşti. 2025 yılında net satışların %40 yurtdışı ve %60 yurt içi olarak toplam 36.850 milyon TL'ye ulaşması bekleniyor. 7.560 milyon TL olan 2024 yılı FAVÖK'ü %27 yurt içi %73 yurtdışından oluşuyordu. 2025 yıl sonu beklentilerine göre FAVÖK'ün %14'ünün yurt içinden ve %86'sının yurt dışından gerçekleşmesi ve 11.005 milyon TL seviyesinde olması bekleniyor. Geçen yıl yatırım harcamaları %16 Afrika, %21 yurtiçi ve %63 Asya olmak kaydıyla 18.165 milyon TL olarak gerçekleşmişti. 2025 yılında bu rakamın 23.164 milyon TL olması ve dağılımın %43 Afrika, %26 Asya, %31 yurt içi olması bekleniyor.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Aksen'in devreye aldığı yatırımlarıyla artan kapasitesinin önümüzdeki dönemde potansiyel oluşturmaya devam edeceği görüşündeyiz. 4. Çeyrek finansal sonuçları zayıf bulduğumuz AKSEN için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımız 57 TL'dir.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	3,463,784	7,129,100	27,152,952	24,675,465	14,814,362	-40.0
Hazır Değerler	314,172	524,702	2,229,877	1,147,651	1,054,407	-8.1
Ticari Alacaklar	2,705,620	5,327,704	21,927,611	19,534,752	9,979,504	-48.9
Diğer Alacaklar	76,414	100,823	138,714	82,452	73,249	-11.2
Stoklar	138,323	225,353	462,870	1,293,612	1,378,092	6.5
Diğer Dönen Varlıklar	73,475	207,556	473,050	662,779	1,420,842	114.4
<b>Duran Varlıklar</b>	6,038,911	13,520,438	52,549,476	55,897,644	67,959,198	21.6
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	50,941,786	50,556,985	61,792,362	22.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	115,885	222,088	1,069,456	1,597,614	1,620,114	1.4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	9,502,694	20,649,538	79,702,428	80,573,109	82,773,560	2.7
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	3,297,664	6,271,870	18,993,971	19,875,544	21,714,608	9.3
Finansal Borçlar	729,108	1,930,889	5,700,201	4,274,547	6,652,232	55.6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,296,350	1,228,534	5,583,337	7,576,140	6,682,613	-11.8
Ticari Borçlar	779,913	2,019,866	5,069,283	4,822,815	6,229,618	29.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	492,292.58	1,092,581.33	2,641,150.08	3,202,042.06	2,150,144.34	-32.9
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	1,579,687	3,793,460	13,909,220	10,690,627	16,527,534	54.6
Finansal Borçlar	909,685	2,503,301	9,195,403	7,554,128	14,832,222	96.3
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	4,713,816.97	3,136,498.90	1,695,312.01	-45.9
<b>Öz Sermaye</b>	4,219,185	9,651,818	42,634,962	45,810,491	40,645,796	-11.3
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	9,502,694	20,649,538	79,702,428	80,573,109	82,773,560	2.7

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.1	1.1	1.4	1.2	0.7
Likitide Oran	1.0	1.1	1.4	1.1	0.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	51.3	48.7	41.3	37.9	46.2
T. Finansal borç / Aktif	30.9	27.4	25.7	24.1	34.0
Toplam Borç / Özsermaye	115.6	104.3	77.2	66.7	94.1

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	9,784,032	8,649,235	-11.6	50,781,705	31,638,820	-37.7
Satışların Maliyeti	8,105,300	6,542,722	-19.3	40,364,108	24,950,644	-38.2
Brüt Kar/Zarar	1,678,732	2,106,513	25.5	10,417,598	6,688,176	-35.8
Faaliyet Giderleri	287,659	400,591	39.3	1,168,773	1,526,692	30.6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,391,073	1,705,922	22.6	9,248,825	5,161,484	-44.2
Esas Faaliyet Karı	1,755,593	1,586,289	-9.6	9,787,751	5,412,032	-44.7
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	1,994,801	2,064,281	3.5	11,482,306	7,177,087	-37.5
Ana Ortaklık Net Kar	3,071,096	-441,044	a.d.	7,935,940	2,007,269	-74.7

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	17.2	24.4	20.5	21.1
Favök Marjı	20.4	23.9	22.6	22.7
Net Kar Marjı	31.4	-5.1	15.6	6.3

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.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 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)**