



AKSA ENERJİ

Aksa Enerji, globalleşme stratejisi kapsamında Türkiye (KKTC dahil), Afrika ve Orta Asya'ya uzanan geniş bir coğrafyada enerji üretim faaliyetlerini sürdürmektedir. 2017'den bu yana Afrika'da, 2022'den itibaren ise Orta Asya'da aktif olarak faaliyet gösteren şirket; Türkiye, KKTC, Özbekistan, Gana, Mali, Madagaskar ve Kongo olmak üzere toplam 7 ülkede faaliyet göstermekte olup, 10 santral ve 3.058 MW kurulu güce sahiptir. Kurulu gücün 1.358 MW'ı Türkiye'de, 1.186 MW'ı Orta Asya'da, 430 MW'ı ise (Kongo ve Madagaskar hariç) Afrika kıtasında yer almaktadır.

ENERJİ PORTFÖYÜ Aksa Enerji, farklı coğrafyalara yayılan enerji portföyü ile hem kurulu güç hem de kaynak çeşitliliği açısından dengeli bir yapı sunmaktadır. **Türkiye ve KKTC'de** toplam 1.358 MW'lık kurulu güce sahip olan şirketin en büyük yurt içi tesisi, %58 kapasite kullanım oranı (KKO) ile çalışan 900 MW'lık Antalya Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali'dir. Bunu, Bolu Göynük Linyit Santrali (270 MW, %59 KKO) ve KKTC'de yer alan akaryakıt bazlı Kalecik Santrali (188 MW, %64 KKO) takip etmektedir.

Orta Asya'da ise mevcut 1.186 MW'lık kurulu güce ek olarak, Nisan 2025 sonu itibarıyla tamamlanması beklenen 396 MW'lık Talimercan Santrali'nin de devreye girmesiyle bölgedeki toplam kapasitenin 1.460 MW'a ulaşması hedeflenmektedir. Kurulu gücün 1.220 MW'ı Özbekistan'da, kalan 240 MW'ı ise Kazakistan'da yer almaktadır.

Afrika kıtasında (Kongo ve Madagaskar hariç) mevcut 430 MW'lık yakıt bazlı üretim kapasitesine sahip olan Aksa Enerji, inşaat halinde bulunan Senegal (255 MW) ve Gana Kumasi (350 MW) projeleriyle birlikte toplamda 1.035 MW'lık bir kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir. 2024 yılı sonunda Madagaskar'daki 66 MW'lık santralin satışı tamamlanmış olmakla birlikte, şirketin bu tesisteki işletme sorumluluğu iki yıl daha devam edecektir.

TÜRKİYE YENİLENEBİLİR ENERJİ YATIRIMI

Şirket Türkiye'nin yenilenebilir enerji dönüşümünden yararlanmak adına portföyünü hem bu dönüşüme ayak uydurmak hem de YEKDEM gibi sübvansiyonlardan yararlanmak amacıyla çeşitlendirerek toplamda 891 MW depolamalı RES/GES ile ilerlediğini görmekteyiz. Bu projelerle ilgili ÇED sürecinin onaylandığını ve lisansların alındığını belirtmek isteriz. Toplam 10 ilde 891 MW kapasiteyle hayata geçecek projelerin şirket portföyü üzerinde yenilenebilir enerji payını 2030 yılına kadar %28'lere çıkartmayı hedeflediğini söyleyebiliriz.

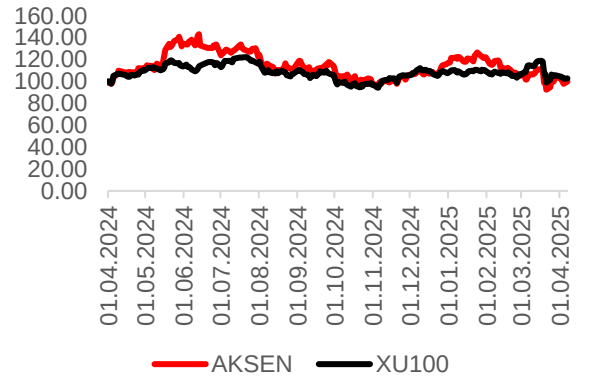
14 Nisan 2025

Hedef Fiyat : 64,30
Yükseliş Potansiyeli: %94
TAVSİYE: AL

Hisse Kodu AKSEN
Piyasa Değeri (mlr TL) 33,12
Piyasa Değeri (mln \$) 1.093
F/K 20,23
PD/DD 1,00
FD/FAVÖK 9,44

Hisse Sayısı (mln lot) 1.226
FDPO (%) 19,85
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) 183,88

100 Liranın Yıllık Seyri



FİYAT

PERFORMANSI	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-8,17	-19,05	-10,35
Nominal (TL)	-8,05	-19,10	-10,36
Nominal (USD)	-3,82	-16,23	-1,56

USD	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12
Satışlar	973,585,793	1,109,887,804	1,237,524,902	1,311,776,396
%	0.9%	14.0%	11.5%	6.0%
EBITDA	292,075,738	370,702,527	462,834,313	528,645,887
%	30.0%	33.4%	37.4%	40.3%
FCF	-357,034,946	158,849,791	221,017,721	277,349,639
FD/FAVOK	7.10	5.60	4.48	3.92



OPERASYONEL YAPILANMA – STRATEJİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ANLAYIŞI

Aksa Enerji, operasyonel modelini uzun vadeli döviz bazlı garantili alım anlaşmaları ve esnek piyasa katılımı üzerine inşa etmiş bir şirkettir. 2024 yılı itibarıyla şirketin FAVÖK'ünün %78'i yurt dışı operasyonlardan sağlanırken, stratejik olarak bu oranı daha da artırmak üzere yatırımlarını şekillendirmektedir.

Yurt içi santrallerin başında yer alan 900 MW kapasiteli Antalya Doğalgaz Kombine Çevrim Esnek çalışabilirliğe sahip bir tesistir. Santralin doğalgaz ihtiyacı BOTAŞ aracılığıyla karşılanmaktadır.

270 MW kapasiteli Bolu Göynük Linyit Santrali'nin üretiminin %90'ı ikili anlaşmalarla, %6'sı yan hizmetlerle ve %4'ü gün öncesi piyasası yoluyla satılmaktadır. Ayrıca santralin kendi elektrik ihtiyacını karşılaması amacıyla Bolu sahasında 35 MW'lık bir GES yatırımı planlanmış olup, bu tesisin 2025 yılının ilk yarısında devreye alınması hedeflenmektedir.

KKTC'de faaliyet gösteren Kalecik Fuel Oil Santrali ise, \$ bazlı aylık garantili elektrik satış modeliyle çalışmaktadır.

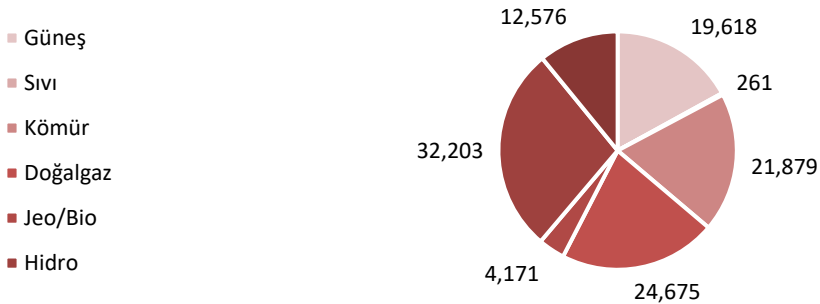
Yurt dışı portföyde ise Özbekistan, Kazakistan ve Afrika'daki tüm santraller garantili kapasite ödemeli, dövizde endeksli uzun vadeli sözleşmelerle faaliyet göstermektedir. Bu yapı sayesinde şirket, operasyonel istikrarını sürdürülebilir bir gelir tabanına dönüştürmüştür. Aksa Enerji'nin 2030 vizyonu doğrultusunda benimsediği "çekirdeği güçlendirme", "portföy çeşitlendirme" ve "yeni teknolojilere yatırım" ilkeleriyle yürütülen stratejik dönüşüm; güneş ve rüzgâr enerjisi yatırımlarını, verimlilik odaklı modernizasyon projelerini ve karbon salımını azaltan girişimleri kapsamaktadır.

Türkiye'de 891 MW büyüklüğündeki yenilenebilir enerji portföyü bu dönüşümün temelini oluştururken, Bolu'daki GES yatırımı karbon ayak izinin azaltılmasına katkı sağlamaktadır. Gana Tema Santrali'nde başlatılan çift yakıt dönüşümüyle FAVÖK'te yıllık %30 artış hedeflenirken, Özbekistan'daki modernizasyon adımlarıyla emre amadelik oranı yükseltilerek FAVÖK katkısında %10 artış öngörülmektedir.

Her ne kadar şirketin satış hacmi ağırlıklı olarak yurt içinde gerçekleşse de kârlılığın büyük bölümü yurt dışı operasyonlardan sağlanmaktadır (FAVÖK katkısı: %73 yurt dışı / %27 yurt içi). Önümüzdeki dönemde bu oranı stratejik olarak %85 yurt dışı – %15 yurt içi seviyesine çekmeyi hedefleyen Aksa Enerji, yatırım harcamalarının %69'unu yurt dışına, %31'ini ise Türkiye'deki yenilenebilir enerji portföyüne yönlendirerek verimliliğini daha da artırmayı amaçlamaktadır. Yenilenebilir enerji tarafında ise şirket 2025 yılında bir sürpriz santral devreye almayı planlıyor önümüzdeki dönemde (2026-2028) ise kademeli olarak devreye alınması planlanıyor. **RES ve GES tarafında ortalama yatırım maliyetleri ise RES 1.2M\$ / MW GES ise 600K \$ /MW olarak dikkat çekiyor.**

Bu yapıyı ve stratejik dönüşümün sonucunu her koşulda güçlü ve verimli bir şekilde ilerleyecek bir dönüşüm olarak görmekteyiz.

Türkiye Kurulu Gücü MW



FİNANSAL PERFORMANS





4Q24'e göre baktığımızda satışlarda çeyreklik %1 düşüşle 8.65mlr TL gerçekleşti ve konsensus beklentisi olan 7.07mlr TL'nin üzerinde sonuçlar gerçekleşti. Yıllık bazlı baktığımızda daralma ise %37.7 ile 31.64mlr TL olarak gerçekleşti. Şirketin enerji portföyüne baktığımız zaman Asya pazarının yeni çalışmalarla güçlü kaldığını ve bunu sürdürdüğünü görürken iç tarafta PTF'nin düşük seyretmesi sonucu satışlarda %43 favök tarafında ise %57lik bir daralma gözlemlemekteyiz.

2024 yılında Özbekistan – Taşkent'te modernizasyon sonucu santral kapasitesi 50 MW , KKTC santrali ise 35 MW arttırılmıştır. Yatırımlarda ise Afrika tarafında Gana'nın Kumasi şehrinde 350 MW kapasiteli doğalgaz kombine çevrim santralinin inşaaı sürmektedir. Santralin ilk fazı tamamlanmış olup 2025'ten itibaren karbon salımının azaltılmasıyla birlikte FAVÖK tarafında %30'luk yıllık ek artış beklenmektedir.

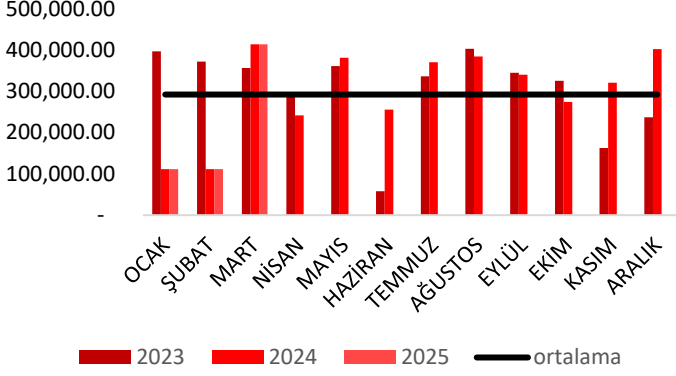
Karlılıkta son çeyrek marjlar hafif toparlansa da 441M TL net zarar açıklarken piyasa beklentisi 758M TL net kar açıklaması yönündeydi. Bu sapmanın temel sebeplerini yüksek yatırım döneminde olduğu için artan finansman giderleri + PTF'nin zayıf seyri + vergi gideri ve TMS 29 etkisi olarak yorumlayabiliriz. Sonuç olarak 2024 y.dışı tarafında yatırımlarla geçiren şirket iç tarafta ise enerji piyasasının zayıf seyretmesi sonucu görece zayıf performans sergilediği bir yılı geride bıraktı. **Önümüzdeki dönemde iç Pazar payının azalması , iç pazarda yenilenebilir enerji payının artması ve y.dışı yatırımlarıyla ciddi dönüşüm içerisine giren şirkette kar marjlarında ciddi toparlanma ve verimliliği sürdürmesini beklemekteyiz.**

satış	2023	2024	%
Türkiye	39,390,486,758	22,463,661,394	-43.0%
	77.6%	71.0%	
Afrika	6,706,419,238	4,107,367,799	-38.8%
	13.2%	13.0%	
Asya	4,684,799,284	5,067,790,629	8.2%
	9.2%	16.0%	
TOPLAM	50,781,705,280	31,638,819,822	-37.7%
Satışların Maliyeti	-40,364,107,718	-24,950,644,221	
BRÜT KAR	10,417,597,562	6,688,175,601	-35.8%
%	20.5%	21.1%	
FAVÖK	2023	2024	
Türkiye	4,768,157,012	2,042,970,863	-57.2%
	12.1%	9.1%	
Afrika	3,426,363,095	2,278,886,474	-33.5%
	51.1%	55.5%	
Asya	3,212,378,278	3,238,931,184	0.8%
	68.6%	63.9%	
TOPLAM	11,406,898,385	7,560,788,521	-33.7%
	22.5%	23.9%	
FAVÖK	2023	2024	
Türkiye	4,768,157,012	2,042,970,863	-57.2%
	41.8%	27.0%	
Yurtdışı	6,638,741,373	5,517,817,658	-16.9%
	58.2%	73.0%	

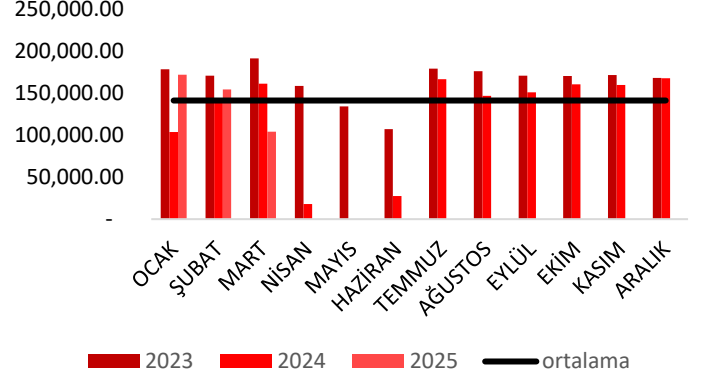


SANTRAL GERÇEKLEŞEN ÜRETİMLER

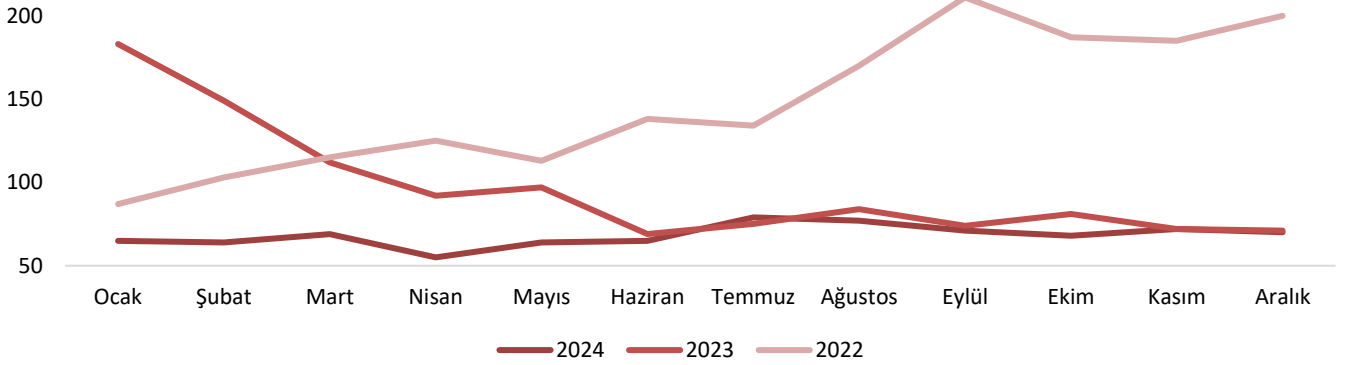
Aksa Antalya Üretim (MWh)



Aksa Göynük Üretim (MWh)



PTF (aylık, ortalama, dolar)

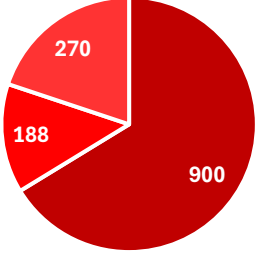


Türkiye'deki santrallere baktığımızda, **Göynük Linyit Santrali'nin** üretiminin geçen yıla kıyasla artış göstermesi operasyonel verimlilik açısından pozitif değerlendirilmekteyiz. Bu artış, kapasite kullanım oranının yüksekliği ve ikili anlaşmalar üzerinden yapılan satışlarla desteklenmiştir.

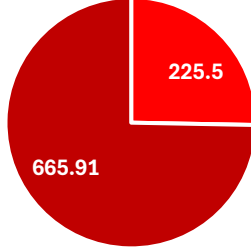
Öte yandan, Aksa Enerji'nin yurt içi portföyündeki en büyük tesis olan **Antalya Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali'nde** genel üretim seviyeleri geçtiğimiz yıla paralel seyretmekle birlikte, 2025 yılı Mart ayında üretimin hem 2023 hem de 2024'ün üzerinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Bu durum, dönemsel talep artışı ve santralin esnek üretim kabiliyetiyle ilişkilendirilebilir.

Her ne kadar Türkiye operasyonlarının gelir bazında şirket cirosu içindeki payı yüksek olsa da, regülasyon kaynaklı kısıtlamalar ve 2024 başında PTF tavanının 3000 TL seviyesinde kalması, marjları sınırlandırarak kârlılığı baskılamıştır. Bu nedenle şirketin asıl kârlılık dinamiği, dövizle endeksli uzun vadeli sözleşmelerle faaliyet gösteren yurt dışı operasyonlarından gelmektedir.

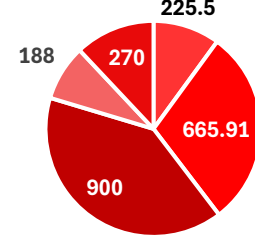
5 Nisan 2024 tarihinde alınan karar doğrultusunda PTF tavanının 3400 TL'ye yükseltilmesi, şirketin iç piyasa gelirleri üzerinde sınırlı da olsa pozitif yorumlamaktayız.

**AKSEN-Türkiye Kurulu
Güç - 1358 MW**

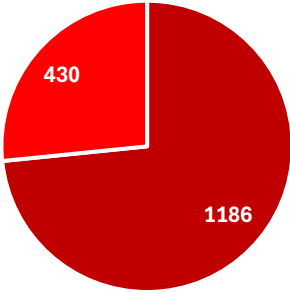
■ Antalya Doğalgaz ■ KKTC Akaryakıt
■ Bolu-Göynük TES

**AKSEN-Türkiye
Depolamalı RES&GES
Projeleri 891.41 MW**

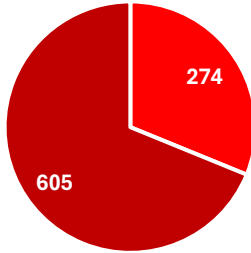
■ GES ■ RES

**AKSEN - Türkiye Potansiyel
Kurulu Güç 2249MW**

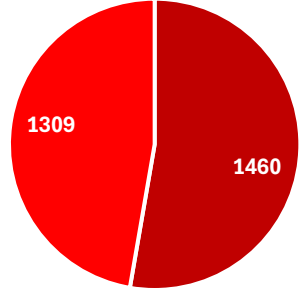
■ GES ■ RES
■ Kombine Çevrim Doğalgaz ■ Kombine Çevrim Akaryakıt
■ Linyit Kömür

**AKSEN-Global Kurulu
Güç 1616 MW**

■ ORTA ASYA ■ AFRİKA

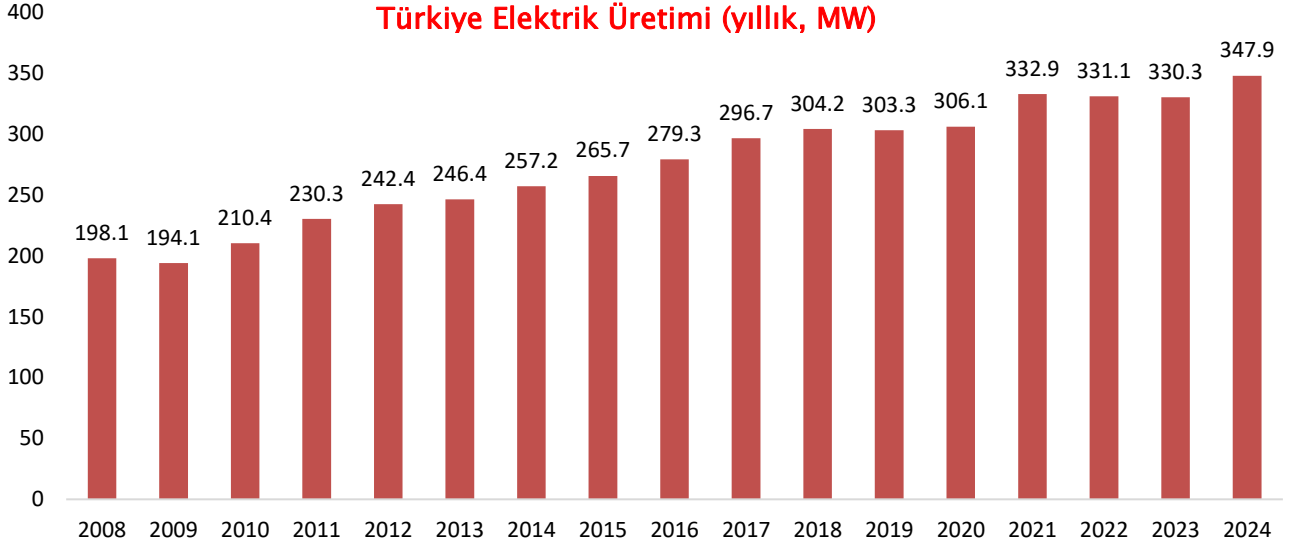
**AKSEN - Global İnşaat
Halindeki Kurulu Güç
879MW**

■ ORTA ASYA ■ AFRİKA

**AKSEN -Global Potansiyel Kurulu
Güç 2769 MW**

■ ORTA ASYA ■ AFRİKA

- Şirketin 891MW yenilenebilir enerji proje portföyünde Mersin RES ilk ön lisanstan lisansa geçen santral olarak ön plana çıkıyor. 4 projede ÇED süreci tamamlanmış olup 2025 yılında bir santralin devreye girmesini kalan santrallerin ise 2026-2028 yıllarında kademeli olarak devreye alınmasını beklemekteyiz. Bu sayede şirketin 2030 hedefi doğrultusunda yenilenebilir enerji payını %30-40'lara çıkartmayı hedeflemektedir.
- Küresel yatırımlara baktığımızda AKSEN Talimerca(396MW) yatırımının Nisan ayında devreye girmesini beklemektedir. Devreye girecek santralden 50M\$ gelirlere katkı beklenmektedir. Diğer projelere baktığımızda ise Gana(370MW) ve Kumasi (350MW) çift yakıt dönüşüm projesinin sürdüğünü ve 13 makinenin çevrildiğini ve projenin bu yıl devreye alınmasını beklemekteyiz. Senegal (255 MW) santralin Euro bazlı 25 yıllık garantili alım sözleşmesi olduğunu ve bu projeye 250M € yatırım yapıldığını ve yaklaşık gelirlere ek 50-55M€ katkı sağlanmasını beklemekteyiz.
- Yurtiçi ve yurtdışı yatırımların geneline baktığımızda Türkiye'nin FAVÖK katkısının %14'lere kadar düşmesini beklemekteyiz. Önümüzdeki dönemde ise sürdürülen ve planlanan 1.8GW yeni proje çalışmalarıyla beraber toplam portföy hedefinin 4.8GW olması planlanmaktadır. Global tarafta aktif rol oynadığı Afrika-Asya kıtasından ziyade Kuzey Amerika ve Orta Avrupa şirketin hedef pazarları arasındadır. Şirketle görüşmemize istinaden Latin Amerika pazarının da dikkat çekici olduğunu ve bu bölgede 2.500 MW'lık bir potansiyel proje havuzunun olduğunu belirtmek isteriz.



- Türkiye'nin 2030 Net Sıfır Emisyon hedefi doğrultusunda, yenilenebilir enerji yatırımlarının enerji portföyündeki etkileri her geçen yıl daha görünür hale gelmektedir. 2024 yılında, güneş enerjisinden (GES) üretilen elektrik miktarında %39'luk bir artış gözlenmiş, rüzgâr ve güneşin toplam üretimdeki payı %18 seviyelerine yükselmiştir
- AKSEN özelinde baktığımız zaman, şirketin mevcut kurulu gücünde yenilenebilir enerjinin payı sınırlı olsa da, Türkiye'de başlattığı 891 MW'lık yenilenebilir enerji yatırımı dönüşüm açısından önemli ve olumlu değerlendirmekteyiz. Bu yatırımların 2030 yılına kadar şirketin toplam portföyü içinde %28'lik bir yenilenebilir enerji oranına ulaşmasını sağlayacağı öngörülmektedir.
- Şirketin yatırım tercihinin ağırlıklı olarak rüzgâr enerjisine (RES) yönelmiş olması dikkat çekici bulmaktayız. RES yatırımlarının, güneş enerjisine kıyasla iki kat daha yüksek maliyetli olması ve Türkiye'nin bu alandaki potansiyelinin tam anlamıyla değerlendirilememesi, bu tercihi hem stratejik hem de cesur bir adım haline getirmektedir.
- Türkiye genelinde elektrik üretimi, 2021'den bu yana yatay bir seyir izledikten sonra 2024'te %5,5 oranında artış göstermiştir. Ancak bu büyüme, ağırlıklı olarak sanayi veya ekonomik genişlemeden değil; mevsimsel faktörlerden (küresel ısınma, daha sıcak geçen yaz ayları vb.) kaynaklanmıştır. Bu durum, enerji talep projeksiyonlarında yapısal değişimlerin dikkate alınmasını zorunlu kılmaktadır.
- Sonuç olarak, yalnızca AKSEN değil, sektördeki tüm oyuncular açısından yenilenebilir enerjiye geçiş, bir tercih değil hem sürdürülebilirlik hem de verimlilik açısından zorunlu bir dönüşüm haline geldiğini düşünmekteyiz.



Küresel enerji yatırımları kapsamında Orta Asya'ya baktığımızda, Kazakistan'ın elektrik üretiminin büyük ölçüde termik santrallere dayandığı görülmektedir. Türkiye gibi Kazakistan da 2030 yılına kadar yenilenebilir enerji üretim oranını %50 seviyelerine çıkarmayı hedeflemektedir.

Kazakistan ve Özbekistan; genç nüfus yapısı, büyüyen sanayi altyapısı ve rekabetçi işgücü maliyetleriyle dikkat çeken iki önemli yatırım pazarı konumundadır. Her iki ülkede de elektrik tüketiminin yaklaşık %70'i sanayi ve inşaat sektörleri tarafından gerçekleştirilmekte olup, bu durum enerji talebinin ekonomik büyümeyle doğrudan bağlantılı olduğunu göstermektedir.

2030 yılına kadar her iki ülkede de %70'in üzerinde kurulu güç artışı ihtiyacı doğması beklenmektedir. Bu çerçevede, AKSEN gibi uluslararası yatırımcılar için PPA (Power Purchase Agreement) destekli, yani devlet veya kamu garantili alım mekanizmalarıyla desteklenen santral yatırımları ciddi fırsatlar sunmaktadır.

Düşük üretim maliyetleri ve hızla artan talep ortamı, AKSEN'in yurt dışı operasyonlarının kârlılığını artırmakta ve şirketin gelir portföyünde Türkiye iç pazarına kıyasla daha baskın bir yer edinmesini sağlamaktadır. Nitekim 2024 yılı itibarıyla şirketin FAVÖK'ünün %78'i yurt dışı operasyonlarından gelmektedir.

Buna ek olarak Afrika'da da şirketin 430MW kurulu gücü bulunmaktadır . Şirketin Afrika bölgesindeki inşaat aşamasındaki kurulu gücü ise Asya bölgesinden(274MW) daha fazla olup 605 MW'dır. 2017'den beri faal olarak bölgede yatırım yapan AKSEN için Afrika da Asya gibi önemli bir Pazar olup bu bölgede de PPA destekli mekanizma işleyerek görece daha az maliyetli yatırımlarla portföyünü büyültmeye çalışmasını pozitif değerlendiriyoruz

RİSKLER

1. Finansal Riskler

Gelirlerin döviz bazlı olması, kur riski açısından önemli bir avantaj sunsa da; yatırımların da döviz cinsinden finanse edilmesi, kurdaki dalgalanmalara karşı şirketi hassas hale getirmektedir. Kur oynaklığı, hedge mekanizmalarına rağmen finansal giderleri artırabilir.

2. Coğrafi Riskler

Yurt dışı yatırımların gerçekleştirildiği bölgelerde (özellikle Afrika ve Orta Asya) güvenlik, altyapı eksiklikleri ve politik belirsizlikler gibi unsurlar nedeniyle işletme sürekliliği riski bulunmaktadır. Bu durum özellikle yeni projelerin devreye alınma süreçlerini sekteye uğratabilir.

3. Regülasyon Riskleri

PPA (Power Purchase Agreement) sözleşmeleri devlet garantili olsa da, ilgili ülkelerdeki siyasi rejim değişiklikleri, ekonomik krizler ya da ödeme aksaklıkları bu garantilerin uygulanabilirliğini riske atabilir. Ayrıca, hızla artması beklenen enerji talebinin dış şoklar veya ekonomik yavaşlama nedeniyle beklentilerin altında kalması, yatırım geri dönüş sürelerini uzatabilir ve projenin ekonomik değerini olumsuz etkileyebilir.



Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	T
AKSEN	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12	%2
Satışlar	964,901,678	973,585,793	1,109,887,804	1,237,524,902	1,311,776,396	1,357,688,570	1,384,842,341	
%	-3.0%	0.9%	14.0%	11.5%	6.0%	3.5%	2.0%	
EBIT	157,411,825	209,320,946	287,460,941	376,207,570	443,380,422	477,906,377	501,312,927	
%	16.3%	21.5%	25.9%	30.4%	33.8%	35.2%	36.2%	
NOPAT	118,058,869	156,990,709	215,595,706	282,155,678	332,535,316	358,429,782	501,312,927	
Amortisman(+)	61,470,645	82,754,792	83,241,585	86,626,743	85,265,466	88,249,757	90,014,752	
Net İşletme Sermayesi Değişimi(-)	-273,141,476	-16,578,602	40,097,598	36,387,459	22,391,267	19,487,660	12,473,773	
Yatırım Harcamaları	-567,456,002	-613,359,050	-99,889,902	-111,377,241	-118,059,876	-122,191,971	-124,635,811	
Serbest Nakit Akışı	-114,785,012	-357,034,946	158,849,791	221,017,721	277,349,639	304,999,908	454,218,096	
İndirgenmiş Nakit Akışı			127,059,146	157,632,508	175,671,784	172,342,630	228,968,660	
İskonto Faktörü		0.89	0.80	0.71	0.63	0.57	0.50	
HEDEF FİYAT	64.30							
S.N.A Toplam	542,037,356							
Artık Değer	2,313,788,563							
ENT.VALUE	2,855,825,918							
Toplam Borç	769,736,514.64							
Azınlık Payı	-11,532,724							
EQUİTY VALUE	2,074,556,679							
Sermaye	1,226,338,236							
	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12		
Risksiz Faiz Oranı	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%		
ERP	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%		
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00		
Özsermaye Oranı	68.0%	70.0%	72.0%	75.0%	75.0%	75.0%		
Borç Oranı	32.0%	30.0%	28.0%	25.0%	25.0%	25.0%		
Özsermaye Maliyeti	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%		
Vergi	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%		
AOSM	11.7%	11.8%	11.9%	12.1%	12.1%	12.1%		

Değerlememizde \$ bazlı indirgenmiş nakit akımları yöntemini kullanmış olup , risksiz faiz oranı %7.5 , sermaye risk primi(ERP)'yi %6 sabit kullanmış olup terminal büyüme değerini %2 olarak belirledik. Özsermaye-borç oranını ise değişken kullanmış olup 2025 yılı ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini %11.7 kullanıp değişken olarak devam etmiş ve 2030 yılı ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %12.1 olarak belirlenmiştir. 2025 yılında 37mırl TL satış rakamı beklerken 11.1mırl TL FAVÖK beklemekteyiz.

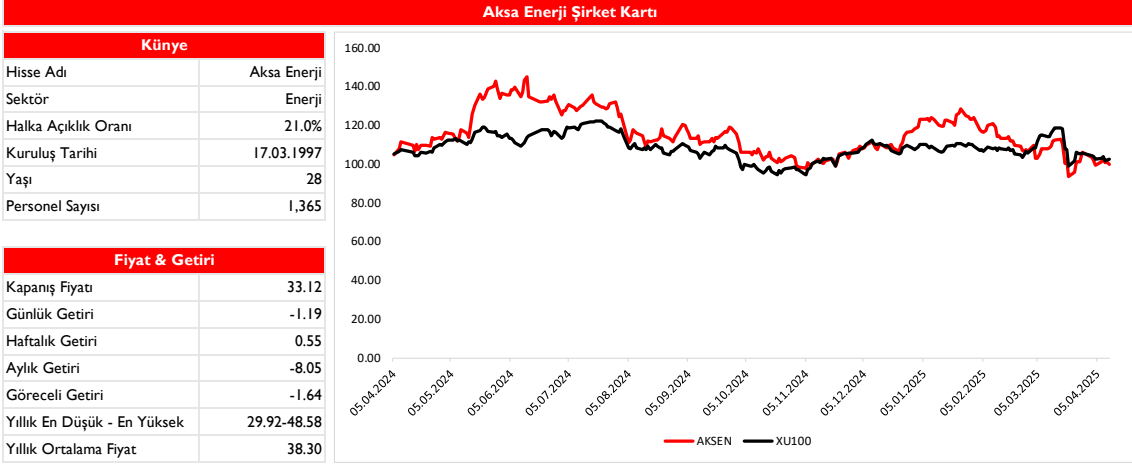
Sonuç olarak AKSEN'i beğenmemizin temel sebebi Türkiye pazarında hali hazırda önemli bir oyuncu olmasına karşılık portföyünde yenilenebilir enerji payının arttırma hedefi , yurtdışı operasyonlarda yüksek PPA güvencesiyle döviz bazlı garanti anlaşmalarının olması ve orta-uzun vadede sürdürülebilir ve yüksek favök marjı yatırım tamamızı oluşturmaktadır.

Bu doğrultuda hedef fiyatımızı 64.30 olarak belirleyip %94 potansiyel getiri bulmaktayız.



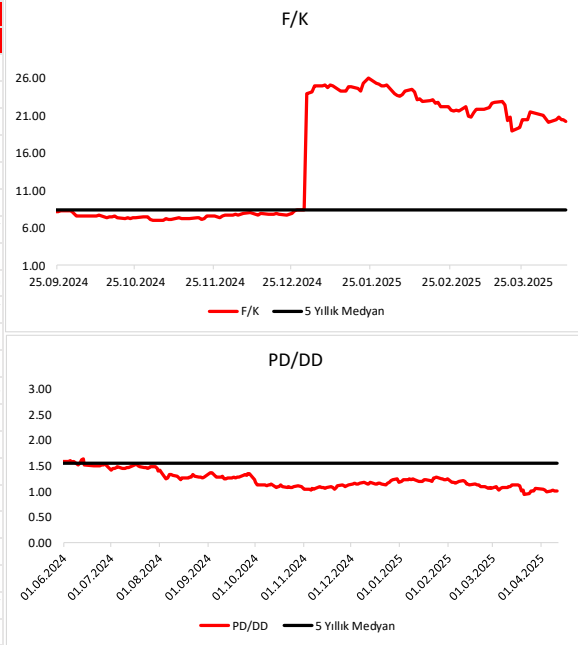
AKSEN	1067.6	20.23	22.68	4.64	2.46
KOD	Piyasa Değeri (mln \$)	F/K	FAVÖK Marjı (%)	ROE (%)	ROA(%)
AKENR	188.8	-	7.04	19.66	8.15
ZOREN	453.4	-	22.24	4.14	1.81
CANTE	292.5	-	36.99	5.27	4.79
CATES	127.2	-	17.82	34.19	26.87
PRKME	69.3	36.13	70.24	1.88	1.68
ALARK	1,143.3	24.75	13.43	2.95	1.96
ODAS	179.2	-	38.22	19.79	8.93
Ortalama	350.5	30.4	25.6	-11.2	-6.7

AKSEN	1067.6	20.23	22.68	4.64	2.46
KOD	Piyasa Değeri (mln \$)	F/K	FAVÖK Marjı (%)	ROE (%)	ROA (%)
ERG	2,430	14	37.6	8.7	2.78
0182.HK	3,460	4.15	47.47	10.1	2.28
TENr.AT	2,350	33.91	46	14.18	4.82
ECVG.DE	2,870	-	22.59	-0.83	1.76
CPX.TO	6,380	8.9	7.12	18.07	4.32
INE.TO	2,720	-	33.8	1.95	2.02
NPI.TO	4,830	17.98	38.5	8.22	3.9
Ortalama	3,577	15.8	33.3	8.6	3.1



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2024/12	2024/09	Değişim(%)	İtems	2024/12	2024/09	2023/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	14,814	13,589	9.02	Net Satışlar	31,639	21,633	50,782	46.25
Nakit ve Benzerleri	1,054	792	33.09	Yurt İçi Satışlar	22,464	15,448	39,390	45.42
Stoklar	1,378	1,208	14.10	Yurt Dışı Satışlar	9,175	6,186	11,391	48.33
Ticari Alacaklar	9,980	9,215	8.30	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	67,959	62,557	8.63	Satışların Maliyeti	24,951	17,322	40,364	44.04
Maddi Duran Varlıklar	61,792	52,967	16.66	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,620	1,324	22.32	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	82,774	76,146	8.70	Brüt Kar	6,688	4,311	10,418	55.13
Kısa Vadeli Yükümlülükler	21,715	20,895	3.92	Faaliyet Giderleri	1,527	1,060	1,169	44.07
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,528	13,182	25.38	Esas Faaliyet Karı	5,161	3,252	9,249	58.73
Toplam Borç	38,242	34,077	12.22	Amortisman	2,016	1,559	2,233	29.25
Net Borç	27,113	23,711	14.35	FAVÖK	7,177	4,811	0	49.18
Sermaye	1,226	1,226	0.00	Vergi Öncesi Kar	4,699	4,364	10,311	7.67
Özkaynaklar	40,646	38,492	5.60	Ana Ortaklık Net Ka	2,007	2,304	7,936	-12.87

Oran Analizi			
Oranlar	2024/12	2024/09	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0.68	0.65	0.03
Likit Oran	0.55	0.53	0.02
Değerleme			
F/K	20.23	8.30	11.93
PD/DD	1.00	1.22	-0.22
FD/FAVOK	9.44	9.60	-0.17
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	4.64	7.45	-2.80
Aktif Karlılık	2.46	3.83	-1.37
Brüt Kar Marjı	21.14	19.93	1.21
Net Kar Marjı	6.34	10.65	-4.31
FAVÖK Marjı	22.68	22.24	0.44
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-74.71	-49.67	-25.03
FAVÖK Büyüme	-37.49	-46.11	8.62
Özsermaye Büyüme	-11.27	64.68	-75.96
Aktif Büyüme	2.73	72.02	-69.29
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	17.52	19.48	-1.96
Alacak Devir Hızı	2.95	2.58	0.37
Ticari Borç Devir Hızı	4.51	5.81	-1.29





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul