

Ak Enerji

Yüksek kur farkı gideri nedeniyle beklentilerden kötü zarar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

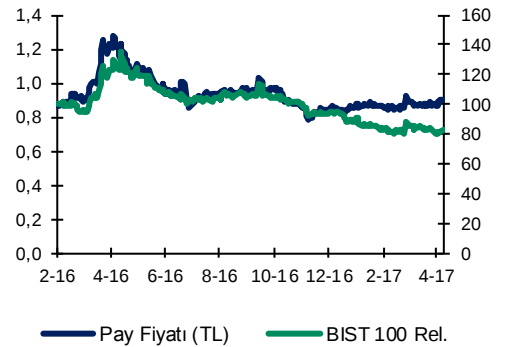
Ak Enerji, 1Ç17'da 152 mn TL net zarar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 53 milyon net kar açıklamıştı. Şirketin açıklamış olduğu net zarar rakamı, beklentimiz olan 72 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 96mn TL net zarar rakamından kötü geldi. Doların TL karşısında değer kazanması sonrasında artan kur farkı giderine paralel Şirket'in 1Ç17'de kaydetmiş olduğu 156mn TL net finansman gideri (1Ç16'da 40mn TL finansman giderine karşılık) Şirket'in net zarar rakamının artmasındaki en büyük neden oldu. Şirket'in operasyonel tarafta; Net Satış gelirleri yıllık bazda %16 artışla 397mn TL seviyesinde gelirken (Piyasa: 375mn TL, Şeker:332mn TL), FAVÖK rakamı %22 düşüşle 52mn TL (Piyasa: 43mn TL; Şeker: 54mn TL) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı da geçen yılın aynı dönemine göre 6.3pp düşüşle %13.2 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel tarafta beklentilere paralel sonuçlar gelmesine karşın yüksek kur farkı giderine bağlı olarak beklentilerden kötü gelen net zarar nedeniyle 1Ç17 sonuçlarına piyasanın tepkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. 1Ç17 finansalları sonrası Ak Enerji ile ilgili olarak 0.76 TL seviyesinde olan hedef pay fiyatımızı ve şirket ile ilgili olarak SAT önerimizi sürdürüyoruz.

Net satış gelirleri ve FAVÖK beklentilere yakın gerçekleşti- Spot elektrik fiyatları 1Ç17'de yıllık %25,6 artışla 158 TL/Mwh seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in elektrik satış hacmi de yıllık bazda %16 artışla 2.23mn kWh seviyesine yükselmiştir. Artan elektrik fiyatları satış hacmi sonrası şirketin net satış gelirleri 1Ç17'de 1Ç16'ya göre %16 artışla 397mn TL seviyesine yükselmiştir. Ancak, artan satış maliyetleri operasyonel karlılık ve marjları bu çeyrekte baskı altına almaya devam etmiştir. 1Ç16'da 24mn TL seviyesinde bulunan operasyonel kar rakamı 1Ç17'de 8mn TL seviyesine gerilemiştir. FAVÖK rakamı da 1Ç17'de yıllık bazda %22 düşüşle 52mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	2015	2015	1Ç16	1Ç17	2017T
F/K	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.
PD/DD	0,40	0,59	0,38	0,68	1,62
FD/FAVÖK	14,28	132,85	14,89	25,51	17,79
FD/Satışlar	2,02	2,02	2,08	2,47	2,35
Net Satışlar (TL Mn)	1.803	1.421	342	397	1.553
Net Kar (TL Mn)	(351)	(549)	53	(152)	(470)
Hisse Başına Kar (TL)	(0,48)	(0,75)	0,07	(0,21)	(0,64)

SAT
Hedef Fiyat: TRY 0.76

	TL	US\$	
Fiyat	0,89	0,25	
BİST-100	93.928	26.387	
US\$ (MB Alış):	3,56		
52 Hafta Yüksek:	1,20	0,41	
52 Hafta Düşük:	0,78	0,21	
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKENR.TI / AKENR.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	729,2		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	649	182	
Halka Açık PD (TL Mn):	162	46	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1,1	-27,6	4,7
US\$ Getiri (%):	4,0	-41,6	4,4
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-4,1	-39,4	-12,9
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4,90		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,53		
Beta	0,89		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,31		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,20		
Ortaklık Yapısı	%		
Akkök San.Yatırım ve Gel. A.Ş.	20,4		
CEZ A.S.	37,4		
Akarsu Enerji Yatırımları San. A.Ş.	16,9		
Diğer	25,3		
Toplam	100,0		



Tablo 1: Finansallar (1Ç17)

Milyon TL	1Ç16	1Ç17	Yıllık	4Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	342	397	15,9%	411	-3,5%
Brüt Kar	41	21	-47,9%	0	A.D.
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>11,8%</i>	<i>5,3%</i>		<i>0,1%</i>	
Operasyonel Kar	24	8	-67,9%	-14	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>7,1%</i>	<i>2,0%</i>		<i>-3,5%</i>	
FAVÖK	67	52	-21,5%	29	80,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>19,5%</i>	<i>13,2%</i>		<i>7,0%</i>	
Net Kar	53	-152	A.D.	-370	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>15,5%</i>	<i>-38,3%</i>		<i>-90,0%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/03	2017/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	2.499	4.049	3.975	4.009	4.021	0,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	119	116	113	115	113	-2,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	322	233	326	233	328	41,1
Ticari Alacaklar	125	106	142	129	81	-37,4
Hazır Değerler	82	477	434	514	211	-59,0
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	97	350	55	61	61	0,2
Toplam Aktifler	3.244	5.331	5.045	5.061	4.815	-4,9
Uzun Vadeli Borçlar	1.981	2.915	2.911	2.537	2.890	13,9
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	141	411	467	412	509	23,5
Kısa Vadeli Borçlar	537	234	399	308	346	12,3
Ticari Yükümlülükler	77	136	167	111	118	6,2
Toplam Yükümlülükler	2.736	3.696	3.944	3.368	3.863	14,7
Toplam Özsermaye	508	1.635	1.100	1.693	952	-43,8
Toplam Pasifler	3.244	5.331	5.045	5.061	4.815	-4,9

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/03	2017/03	%Değ
Net Satışlar	1.125	1.803	1.421	342	397	15,9
SMM	1.135	1.644	1.377	302	376	24,5
Brüt Kar	(11)	159	44	41	21	-47,9
Faaliyet Giderleri	44	59	57	16	13	-17,6
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	(55)	100	(13)	24	8	-67,9
Net Diğer Gelir/Gid.	(21)	40	76	52	(12)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	26	72	(9)	-	0	A.D.
Finansman Gelir/Gid.(-)	(292)	(681)	(701)	(40)	(156)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	(342)	(469)	(646)	36	(160)	A.D.
Vergi	(20)	(117)	(97)	17	(8)	A.D.
Net Kar(Zarar)	(321)	(351)	(549)	53	(152)	A.D.
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(321)	(351)	(549)	53	(152)	A.D.

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/03	2017/03
Özsermaye Karlılığı	-48,1%	-32,8%	-40,1%	-12,3%	-57,0%
Aktif Karlılığı	-10,0%	-8,2%	-10,6%	-2,4%	-15,6%
Brüt Kar Marjı	-0,9%	8,8%	3,1%	11,8%	5,3%
Net Kar Marjı	-28,6%	-19,5%	-38,6%	15,5%	-38,3%
FAVÖK Marjı	4,1%	14,2%	17,2%	19,5%	13,2%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	487,3%	189,9%	297,8%	165,2%	337,0%

Kaynak: Şeker Yatırım

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