

Ak Enerji

Beklentilerin altında operasyonel sonuçlar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Ak Enerji, 2Ç16'da 85 mn TL net zarar açıkladı.

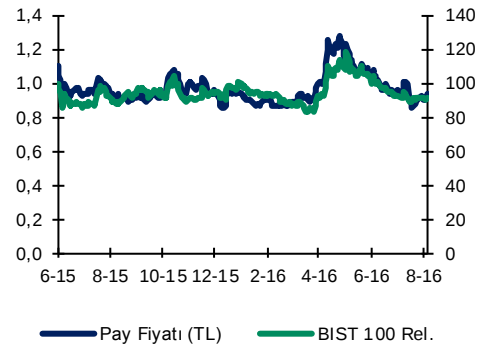
Şirket geçen yılın aynı döneminde 4 milyon net kar açıklamıştı. Şirketin açıklamış olduğu net zarar rakamı, beklentimiz olan 25 milyon TL net zarar ve piyasa beklentisi olan 36 milyon TL net zarar rakamından daha kötü gerçekleşti. Beklentilerin altında kalan net satış gelirleri ve FAVÖK yanı sıra 2Ç16'da kaydedilen 24 mn TL ertelenmiş veri gideri (2Ç15'de 18mn TL ertelenmiş vergi gelirine karşın) net zarar rakamının beklentilerimizden kötü gelmesinde etkili oldu. Diğer yandan 2Ç16'da doların TL karşısında değer kazanması sonrası kaydedilen 98mn TL net finansal gideri (2Ç15: 114mn TL finansman gideri) karlılığı olumsuz etkileyen diğer bir etmen oldu. Şirket'in FAVÖK rakamı 2Ç16'da artan maliyetler nedeniyle yıllık bazda %58 ve çeyrek bazda %29 düşüşle 47mn TL seviyesinde gerçekleşirken (Şeker: 84mn TL, Piyasa: 76mn TL), FAVÖK marjı da geçen yılın aynı dönemine göre 9.1 pp ve bir önceki çeyreğe göre 4.2 pp düşüşle %15.3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Net Satış gelirleri yıllık bazda %33 ve çeyreklik %9.4 düşüşle 310mn TL seviyesinde (Şeker: 437mn TL, Piyasa: 369mn TL) gerçekleşmiştir. Şirketin operasyonel ve net zararın piyasa beklentilerden daha kötü gelmesi nedeniyle piyasa tepkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. 2Ç16 finansalları sonrası Ak Enerji ile ilgili olarak 1.05 TL seviyesinde olan hedef hisse fiyatımızı 1.00 TL seviyesine revize ederken şirket ile ilgili olarak SAT önerimizi koruyoruz.

Net satış gelirleri beklentilerin altında kaldı - Spot elektirik fiyatları 2Ç16'da yıllık %16 ve çeyreklik bazda %4 artışla 132 Mwh seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı zamanda şirketin toplam elektrik satışları ise yıllık %40 ve bir önceki çeyreğe göre %9 düşüşle 1.741mn Kwh seviyesinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla artan elektirik fiyatlarına rağmen düşen elektrik satış hacmi satış gelirlerini negatif etkilemiştir. Net satış gelirleri 2Ç'de yıllık bazda %33 düşüşle 310mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	2014	2015	1Y15	1Y16	2016T
F/K	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.
PD/DD	1,35	0,42	2,06	0,43	0,48
FD/FAVÖK	64,48	108,72	14,14	16,57	12,23
FD/Satışlar	2,65	1,66	1,94	1,86	2,02
Net Satışlar (TL Mn)	1.125	1.803	853	652	1.478
Net Kar (TL Mn)	(321)	(351)	(170)	(31)	(78)
Hisse Başına Kar (TL)	(0,44)	(0,48)	(0,23)	(0,04)	(0,11)

SAT
Hedef Fiyat: TRY 1.00

	TL	US\$	
Fiyat	0,94	0,32	
BIST-100	78.229	26.466	
US\$ (MB Alış):	2,96		
52 Hafta Yüksek:	1,28	0,45	
52 Hafta Düşük:	0,85	0,28	
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKENR.TI / AKENR.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	729,2		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	685	232	
Halka Açık PD (TL Mn):	171	58	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,9	4,4	-1,1
US\$ Getiri (%):	-8,9	-2,4	-2,9
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-3,5	4,4	-9,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	5,60		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,93		
Beta	0,83		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23		
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 (2Ç16)

Milyon TL	1Y15	1Y16	Yıllık	2Ç15	2Ç16	Yıllık	1Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	853	652	-23,5%	460	310	-32,6%	342	-9,4%
Brüt Kar	143	59	-58,5%	89	19	-79,0%	41	-53,7%
Brüt Kar Marjı	16,7%	9,1%		19,4%	6,1%		11,8%	
Operasyonel Kar	113	29	-74,0%	74	5	-93,2%	24	-79,4%
Operasyonel Kar Marjı	13,3%	4,5%		16,1%	1,6%		7,1%	
FAVÖK	189	114	-39,8%	112	47	-57,8%	67	-29,1%
FAVÖK Marjı	22,2%	17,5%		24,3%	15,3%		19,5%	
Net Kar	-170	-31	A.D.	4	-85	A.D.	53	A.D.
Net Kar Marjı	-19,9%	-4,8%		0,9%	-27,3%		15,5%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/06	2016/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	2.392	2.499	4.049	2.440	4.036	65,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	121	119	116	118	115	-2,3
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	290	322	233	335	265	-20,8
Ticari Alacaklar	92	125	106	158	87	-44,7
Hazır Değerler	243	82	477	95	599	530,9
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	63	97	350	98	56	-43,2
Toplam Aktifler	3.201	3.244	5.331	3.244	5.159	59,0
Uzun Vadeli Borçlar	1.846	1.981	2.915	1.888	2.584	36,9
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	146	141	411	152	515	237,9
Kısa Vadeli Borçlar	263	537	234	779	347	-55,5
Ticari Yükümlülükler	119	77	136	93	102	10,4
Toplam Yükümlülükler	2.373	2.736	3.696	2.911	3.548	21,9
Toplam Özsermaye	828	508	1.635	333	1.612	384,2
Toplam Pasifler	3.201	3.244	5.331	3.244	5.159	59,0

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/06	2016/06	%Değ
Net Satışlar	771	1.125	1.803	853	652	-23,5
SMM	622	1.135	1.644	710	593	-16,5
Brüt Kar	149	(11)	159	143	59	-58,5
Faaliyet Giderleri	44	44	59	29	30	1,4
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	106	(55)	100	113	29	-74,0
Net Diğer Gelir/Gid.	(30)	(21)	40	36	80	124,4
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	14	26	72	6	5	-24,5
Finansman Gelir/Gid.(-)	(280)	(292)	(681)	(398)	(139)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	(191)	(342)	(469)	(243)	(24)	A.D.
Vergi	(41)	(20)	(117)	73	7	-90,1
Net Kar(Zarar)	(127)	(321)	(351)	(170)	(31)	A.D.
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(127)	(321)	(351)	(170)	(31)	-81,5

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FINANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2015/06	2016/06
Özsermaye Karlılığı	-14,3%	-48,1%	-32,8%	-74,4%	-21,8%
Aktif Karlılığı	-4,2%	-10,0%	-8,2%	-12,4%	-4,1%
Brüt Kar Marjı	19,4%	-0,9%	8,8%	16,7%	9,1%
Net Kar Marjı	-16,5%	-28,6%	-19,5%	-19,9%	-4,8%
VAFÖK Marjı	21,5%	4,1%	11,7%	22,2%	17,5%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	247,8%	487,3%	189,9%	788,3%	179,8%

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