

Ak Enerji

Beklentilerin altında zayıf operasyonel sonuçlar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Ak Enerji, 3Ç16'da 147 mn TL net zarar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 251 milyon net zarar açıklamıştı. Şirketin açıklamış olduğu net zarar rakamı, beklentimiz olan 102 milyon TL net zarar ve piyasa beklentisi olan 101 milyon TL net zarar rakamından daha kötü gerçekleşti. Beklentilerin altında kalan operasyonel sonuçlar (özellikle FAVÖK) ve beklentilerin üzerinde gelen kur farkı giderleri net zarar rakamının beklentilerimizden kötü gelmesinde etkili oldu. Şirket'in 3Ç15'te 330mn TL seviyesinde bulunan finansman gideri 3Ç16'da 123mn TL seviyesine gerilemesi Şirket'in net zarar rakamının geçen senenin aynı dönemindeki zararın altında kalmasını sağladı. Şirket'in FAVÖK rakamı 3Ç16'da artan maliyetler nedeniyle yıllık ve çeyrek bazda %70 düşüşle 14mn TL seviyesinde gerçekleşirken (Şeker: 47mn TL, Piyasa: 45mn TL), FAVÖK marjı da geçen yılın aynı dönemine göre 5.4 pp ve bir önceki çeyreğe göre 11.2 pp düşüşle %4.0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Net Satış gelirleri yıllık bazda %29 azalırken çeyreklik bazda %15.3 artışla 357mn TL seviyesinde (Şeker ve Piyasa: 381mn TL) gerçekleşmiştir. Şirketin operasyonel ve net zararın piyasa beklentilerden daha kötü gelmesi nedeniyle piyasa tepkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. 3Ç16 finansalları sonrası Ak Enerji ile ilgili olarak 1.00 TL seviyesinde olan hedef hisse fiyatımızı 0.98 TL seviyesine revize ederken şirket ile ilgili olarak SAT önerimizi sürdürüyoruz.

Net satış gelirleri ve FAVÖK beklentilerin altında kaldı - Spot elektrik fiyatları 3Ç16'da yıllık %2,4 düşüşle 146 Mwh seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı zamanda şirketin toplam elektrik satışları ise yıllık bazda %29 düşerken bir önceki çeyreğe göre %16 artışla 2.016mn Kwh seviyesinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla azalan elektrik fiyatları ve elektrik satış hacmi satış gelirlerini negatif etkilemiştir. Net satış gelirleri 3Ç'de yıllık bazda %29 düşüşle 357mn TL seviyesinde gerçekleşmiş ve piyasa ve bizim beklentimizin altında kalmıştır. Şirket'in FAVÖK rakamı'da özellikle bu çeyrekte artan satış maliyetleri nedeniyle 14mn TL seviyesi ile beklentilerin oldukça altında kalmıştır.

	2014	2015	9A15	9A16	2016T
F/K	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.
PD/DD	1,33	0,41	0,43	0,46	0,55
FD/FAVÖK	66,96	112,89	13,57	21,06	17,72
FD/Satışlar	2,76	1,72	1,85	2,13	2,23
Net Satışlar (TL Mn)	1.125	1.803	1.357	1.010	1.388
Net Kar (TL Mn)	(321)	(351)	(421)	(179)	(280)
Hisse Başına Kar (TL)	(0,44)	(0,48)	(0,58)	(0,24)	(0,38)

SAT
Hedef Fiyat: TRY 0.98

	TL	US\$
Fiyat	0,93	0,30
BIST-100	76.681	24.637
US\$ (MB Alış):	3,11	
52 Hafta Yüksek:	1,28	0,45
52 Hafta Düşük:	0,85	0,28
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKENR.TI / AKENR.IS	

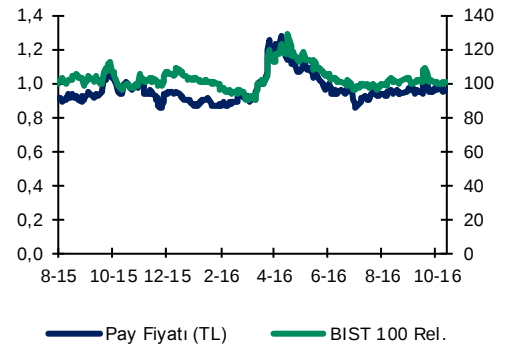
Hisse Senedi Sayısı (Mn): 729,2

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	678	218
Halka Açık PD (TL Mn):	170	54

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-2,1	-7,0	-2,1
US\$ Getiri (%):	-5,6	-16,2	-8,5
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-1,4	0,6	-8,4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	5,83		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,00		

Beta	0,83
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,22

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 (3Ç16)

Milyon TL	9A15	9A16	Yıllık	3Ç15	3Ç16	Yıllık	2Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.357	1.010	-25,6%	504	357	-29,1%	310	15,3%
Brüt Kar	167	44	-73,8%	24	-16	A.D.	19	A.D.
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>12,3%</i>	<i>4,3%</i>		<i>4,8%</i>	<i>-4,3%</i>		<i>6,1%</i>	
Operasyonel Kar	124	2	-98,8%	10	-28	A.D.	5	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>9,1%</i>	<i>0,2%</i>		<i>2,0%</i>	<i>-7,8%</i>		<i>1,6%</i>	
FAVÖK	237	128	-45,8%	47	14	-69,7%	47	-69,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>17,4%</i>	<i>12,7%</i>		<i>9,4%</i>	<i>4,0%</i>		<i>15,3%</i>	
Net Kar	-421	-179	A.D.	-251	-147	A.D.	-85	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-31,0%</i>	<i>-17,7%</i>		<i>-49,8%</i>	<i>-41,1%</i>		<i>-27,3%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/09	2016/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	2.392	2.499	4.049	4.091	3.998	-2,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	121	119	116	116	114	-2,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	290	322	233	265	280	5,7
Ticari Alacaklar	92	125	106	141	76	-46,0
Hazır Değerler	243	82	477	194	381	96,2
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	63	97	350	304	49	-83,8
Toplam Aktifler	3.201	3.244	5.331	5.111	4.898	-4,2
Uzun Vadeli Borçlar	1.846	1.981	2.915	2.089	2.662	27,5
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	146	141	411	420	514	22,6
Kısa Vadeli Borçlar	263	537	234	906	165	-81,8
Ticari Yükümlülükler	119	77	136	134	90	-33,4
Toplam Yükümlülükler	2.373	2.736	3.696	3.549	3.431	-3,3
Toplam Özsermaye	828	508	1.635	1.563	1.467	-6,1
Toplam Pasifler	3.201	3.244	5.331	5.111	4.898	-4,2

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/09	2016/09	%Değ
Net Satışlar	771	1.125	1.803	1.357	1.010	-25,6
SMM	622	1.135	1.644	1.190	966	-18,8
Brüt Kar	149	(11)	159	167	44	-73,8
Faaliyet Giderleri	44	44	59	44	42	-3,4
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	106	(55)	100	124	2	-98,8
Net Diğer Gelir/Gid.	(30)	(21)	40	43	83	93,5
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	14	26	72	9	(9)	A.D.
Finansman Gelir/Gid.(-)	(280)	(292)	(681)	(728)	(262)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	(191)	(342)	(469)	(553)	(186)	A.D.
Vergi	(41)	(20)	(117)	132	(8)	A.D.
Net Kar(Zarar)	(127)	(321)	(351)	(421)	(179)	A.D.
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(127)	(321)	(351)	(421)	(179)	A.D.

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2015/09	2016/09
Özsermaye Karlılığı	-14,3%	-48,1%	-32,8%	-47,7%	-7,1%
Aktif Karlılığı	-4,2%	-10,0%	-8,2%	-10,2%	-2,2%
Brüt Kar Marjı	19,4%	-0,9%	8,8%	12,3%	4,3%
Net Kar Marjı	-16,5%	-28,6%	-19,5%	-31,0%	-17,7%
FAVÖK Marjı	21,5%	4,1%	12,7%	17,4%	12,7%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	247,8%	487,3%	189,9%	189,1%	191,0%

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