

Ak Enerji

3Ç17'de Beklentilerden kötü zarar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Ak Enerji, 3Ç17'de 131mn TL net zarar açıkladı.

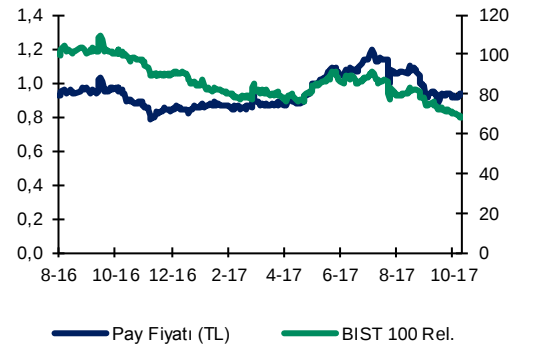
Şirket geçen yılın aynı döneminde 147 milyon net zarar açıklamıştı. Şirketin açıklamış olduğu net zarar rakamı, beklentimiz olan 76 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 112mn TL net zarar rakamından kötü geldi. Beklentilerimizin üzerinde gelen finansman gideri net zarar rakamının beklentilerimizin üzerinde gelmesinde etkili oldu. Şirket'in 3Ç17'de 99mn TL net finansman gideri (3Ç16'da 123mn TL finansman giderine karşılık) ve 12mn TL ertelenmiş vergi gideri (3Ç16'da 15mn TL ertelenmiş vergi gelirine karşın) kaydetmesi Şirket'in net zarar açıklamasında en büyük neden oldu. Şirket'in operasyonel tarafta; Net Satış gelirleri ve FAVÖK rakamı beklentilerin üzerinde geldi. Net satış gelirleri yıllık bazda %48 artışla 530mn TL seviyesinde gelirken (Piyasa: 445mn TL, Şeker:435mn TL), FAVÖK rakamı 44mn TL (3Ç16'da 14mn TL) (Piyasa: 28mn TL; Şeker: 34mn TL) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı da geçen yılın aynı dönemine göre 4.4pp yükselişle %8.4 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel tarafta beklentilerin üzerinde sonuçlar açıklamasına karşın, yüksek kur farkı giderine bağlı olarak beklentilerden kötü gelen net zarar nedeniyle 3Ç17 sonuçlarına piyasanın tepkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. 3Ç17 finansalları sonrası Ak Enerji ile ilgili olarak 0.90 TL seviyesinde olan hedef pay fiyatımızı ve şirket ile ilgili olarak SAT önerimizi sürdürüyoruz.

Net satış gelirleri ve FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşti- Spot elektrik fiyatları 3Ç17'de yıllık %19 artışla 180 TL/Mwh (9A16: 164 TL/Mwh, yıllık bazda %25 yükseliş) seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in elektrik satış hacmi de 3Ç17'de yıllık bazda %52 artışla 3.1mn kWh seviyesine yükselmiştir. Artan elektrik fiyatları satış hacmi sonrası şirketin net satış gelirleri 3Ç17'de 3Ç16'ya göre %48 artışla 530mn TL seviyesine yükselmiştir. FAVÖK rakamı da artan net satış gelirlerine paralel 3Ç17'de 44mn TL seviyesine yükselmiştir.

	2015	2016	9A16	9A17	2017T	2018T
F/K	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.
PD/DD	0,41	0,62	0,46	0,84	1,00	1,41
FD/FAVÖK	14,25	132,63	24,74	21,61	20,00	17,54
FD/Satışlar	2,02	2,56	2,50	2,08	2,01	1,76
Net Satışlar (TL Mn)	1.803	1.421	1.010	1.337	1.812	2.067
Net Kar (TL Mn)	(351)	(549)	(179)	(305)	(433)	(195)
Hisse Başına Kar (TL)	(0,48)	(0,75)	(0,24)	(0,42)	(0,59)	(0,27)

SAT
Hedef Fiyat: TRY 0.90

	TL	US\$	
Fiyat	0,93	0,24	
BIST-100	112.995	29.679	
US\$ (MB Alış):	3,81		
52 Hafta Yüksek:	1,19	0,34	
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):	678	178	
Halka Açık PD (TL Mn):	170	45	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-2,1	0,0	9,4
US\$ Getiri (%):	-8,7	-18,6	1,5
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-10,0	-31,7	-24,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	10,25		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,89		
Beta	0,91		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,28		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,15		
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 (3Ç17)

Milyon TL	9A16	9A17	Yıllık	3Ç16	3Ç17	Yıllık	2Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.010	1.337	32,4%	357	530	48,2%	410	29,0%
Brüt Kar	44	45	2,5%	-16	12	A.D.	12	2,3%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>4,3%</i>	<i>3,4%</i>		<i>-4,3%</i>	<i>2,3%</i>		<i>2,9%</i>	
Operasyonel Kar	2	6	284,0%	-28	0	A.D.	-2	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,4%</i>		<i>-7,8%</i>	<i>0,0%</i>		<i>-0,4%</i>	
FAVÖK	128	139	8,7%	14	44	209,8%	43	4,0%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>12,7%</i>	<i>10,4%</i>		<i>4,0%</i>	<i>8,4%</i>		<i>10,4%</i>	
Net Kar	-179	-305	A.D.	-147	-131	A.D.	-23	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-22,8%</i>		<i>-41,1%</i>	<i>-24,7%</i>		<i>-5,5%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	2.499	4.049	3.975	3.998	3.938	-1,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	119	116	113	114	112	-1,6
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	322	233	326	280	301	7,6
Ticari Alacaklar	125	106	142	76	82	8,0
Hazır Değerler	82	477	434	381	302	-20,6
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	97	350	55	49	47	-5,3
Toplam Aktifler	3.244	5.331	5.045	4.898	4.783	-2,3
Uzun Vadeli Borçlar	1.981	2.915	2.911	2.662	2.836	6,5
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	141	411	467	514	508	-1,2
Kısa Vadeli Borçlar	537	234	399	165	464	181,8
Ticari Yükümlülükler	77	136	167	90	169	88,8
Toplam Yükümlülükler	2.736	3.696	3.944	3.431	3.978	15,9
Toplam Özsermaye	508	1.635	1.100	1.467	806	-45,1
Toplam Pasifler	3.244	5.331	5.045	4.898	4.783	-2,3

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Net Satışlar	1.125	1.803	1.421	1.010	1.337	32,4
SMM	1.135	1.644	1.377	966	1.292	33,7
Brüt Kar	(11)	159	44	44	45	2,5
Faaliyet Giderleri	44	59	57	42	39	-7,8
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	(55)	100	(13)	2	6	284,0
Net Diğer Gelir/Gid.	(21)	40	76	83	(41)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	26	72	(9)	(9)	0	A.D.
Finansman Gelir/Gid.(-)	(292)	(681)	(701)	(262)	(230)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	(342)	(469)	(646)	(186)	(265)	A.D.
Vergi	(20)	(117)	(97)	8	40	404,3
Net Kar(Zarar)	(321)	(351)	(549)	(179)	(305)	A.D.
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(321)	(351)	(549)	(179)	(305)	A.D.

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Özsermaye Karlılığı	-48,1%	-32,8%	-40,1%	-7,1%	-59,4%
Aktif Karlılığı	-10,0%	-8,2%	-10,6%	-2,2%	-14,1%
Brüt Kar Marjı	-0,9%	8,8%	3,1%	4,3%	3,4%
Net Kar Marjı	-28,6%	-19,5%	-38,6%	-17,7%	-22,8%
FAVÖK Marjı	4,1%	14,2%	10,4%	12,7%	10,4%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	487,3%	189,9%	297,6%	191,0%	405,3%

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