

Ak Enerji

Beklentilere paralel net zarar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

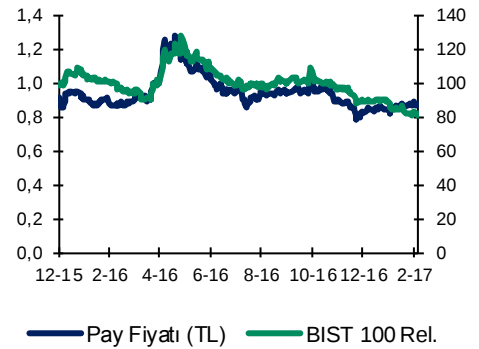
Ak Enerji, 4Ç16'da 370 mn TL net zarar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 70 milyon net kar açıklamıştı. Şirketin açıklamış olduğu net zarar rakamı, beklentimiz olan 305 milyon TL net zarar rakamından kötü gelirken piyasa beklentisi olan 364 milyon TL net zarar rakamına paralel gerçekleşti. Doların TL karşısında değer kazanması sonrasında artan kur farkı giderine paralel Şirket'in 4Ç16'da kaydetmiş olduğu 438mn TL net finansman gideri (4Ç15'da 48mn TL finansman gelirine karşılık) Şirket'in net zarar rakamının geçen senenin aynı dönemindeki zararın altında kalmasını sağladı. Öte yandan 4Ç16'da 90mn TL ertelenmiş vergi geliri Şirket'in net zarar rakamının artmasına engel oldu. Şirket'in operasyonel tarafta; Net Satış gelirleri yıllık bazda %8 azalışla 411mn TL seviyesinde gelirken piyasa beklentisi olan 364mn TL ve beklentimiz olan 360mn TL net satış geliri rakamının üzerinde gerçekleşti. Şirket artan maliyetler nedeniyle 4Ç16'da 14mn TL faaliyetlerinden operasyonel zarar kaydetti. Şirket'in FAVÖK rakamı 4Ç16'da yıllık bazda %54 artışla 29mn TL seviyesinde gerçekleşirken (Şeker: 32mn TL, Piyasa: 20mn TL), FAVÖK marjı da geçen yılın aynı dönemine göre 2.8pp artışla %7.0 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç16 finansalları sonrası Ak Enerji ile ilgili olarak 0.76 TL seviyesinde olan hedef hisse fiyatımızı ve şirket ile ilgili olarak SAT önerimizi sürdürüyoruz.

Net satış gelirleri ve FAVÖK beklentilerin üstünde geldi- Spot elektrik fiyatları 4Ç16'da mevsimsel hava koşulları ve doğalgaz arz sıkıntısına paralel yıllık %18,1 artışla 176 TL/Mwh seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak artan elektrik fiyatlarına rağmen elektrik azalan elektrik satış hacmi satış gelirlerini negatif etkilemiştir. Net satış gelirleri 4Ç16'da yıllık bazda %8 düşüşle 411mn TL seviyesinde gerçekleşmiş ancak 364mn TL seviyesinde bulunan piyasa ve bizim 360mn TL net satış geliri beklentimizin üstünde gelmiştir. Şirket bu çeyrekte artan satış maliyetleri nedeniyle 14mn TL operasyonel zarar kaydetmiştir.

	2014	2015	2016	2017T
F/K	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.
PD/DD	1,25	0,39	0,58	0,59
FD/FAVÖK	75,14	126,68	22,10	17,91
FD/Satışlar	3,09	1,93	2,45	2,42
Net Satışlar (TL Mn)	1.125	1.803	1.421	1.438
Net Kar (TL Mn)	(321)	(351)	(549)	(440)
Hisse Başına Kar (TL)	(0,44)	(0,48)	(0,75)	(0,60)

SAT
Hedef Fiyat: TRY 0.76

	TL	US\$
Fiyat	0,87	0,24
BIST-100	88.588	24.464
US\$ (MB Alış):	3,62	
52 Hafta Yüksek:	1,28	0,45
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):	634	175
Halka Açık PD (TL Mn):	159	44
	S1A	S1Y YB
TL Getiri (%):	2,4	1,2 2,4
US\$ Getiri (%):	5,9	-18,3 -1,4
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-4,0	-16,6 -9,7
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	5,90	
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,96	
Beta	0,88	
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,33	
Yıllık Volatilite (BIST 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 (4Ç16)

Milyon TL	2015	2016	Yıllık	4Ç15	4Ç16	Yıllık	3Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.803	1.421	-21,2%	446	411	-7,8%	357	15,0%
Brüt Kar	159	44	-72,3%	-8	0,5	A.D.	-16	A.D.
Brüt Kar Marjı	8,8%	3,1%		-1,8%	0,1%		-4,3%	
Operasyonel Kar	100	-13	A.D.	-23	-14	A.D.	-28	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	5,6%	-0,9%		-5,2%	-3,5%		-7,8%	
FAVÖK	255	157	-38,4%	19	29	54,2%	14	102,1%
FAVÖK Marjı	14,2%	11,1%		4,2%	7,0%		4,0%	
Net Kar	-351	-549	A.D.	70	-370	A.D.	-147	A.D.
Net Kar Marjı	-19,5%	-38,6%		15,8%	-90,0%		-41,1%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2016	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	2.392	2.499	4.049	3.975	-1,8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	121	119	116	113	-2,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	290	322	233	326	39,9
Ticari Alacaklar	92	125	106	142	33,9
Hazır Değerler	243	82	477	434	-9,0
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	63	97	350	55	-84,3
Toplam Aktifler	3.201	3.244	5.331	5.045	-5,4
Uzun Vadeli Borçlar	1.846	1.981	2.915	2.911	-0,1
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	146	141	411	467	13,8
Kısa Vadeli Borçlar	263	537	234	399	70,9
Ticari Yükümlülükler	119	77	136	167	22,4
Toplam Yükümlülükler	2.373	2.736	3.696	3.944	6,7
Toplam Özsermaye	828	508	1.635	1.100	-32,7
Toplam Pasifler	3.201	3.244	5.331	5.045	-5,4

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2016	%Değ
Net Satışlar	771	1.125	1.803	1.421	-21,2
SMM	622	1.135	1.644	1.377	-16,2
Brüt Kar	149	(11)	159	44	-72,3
Faaliyet Giderleri	44	44	59	57	-3,8
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	106	(55)	100	(13)	A.D.
Net Diğer Gelir/Gid.	(30)	(21)	40	76	89,4
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	14	26	72	(9)	A.D.
Finansman Gelir/Gid.(-)	(280)	(292)	(681)	(701)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	(191)	(342)	(469)	(646)	A.D.
Vergi	(41)	(20)	117	(97)	A.D.
Net Kar(Zarar)	(127)	(321)	(351)	(549)	A.D.
Azınlık Payları	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(127)	(321)	(351)	(549)	A.D.

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2016
Özsermaye Karlılığı	-14,3%	-48,1%	-32,8%	-40,1%
Aktif Karlılığı	-4,2%	-10,0%	-6,6%	-10,9%
Brüt Kar Marjı	19,4%	-0,9%	8,8%	3,1%
Net Kar Marjı	-16,5%	-28,6%	-19,5%	-38,6%
FAFÖK Marjı	21,5%	4,1%	14,2%	11,1%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	247,8%	487,3%	189,9%	297,8%

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