

## Aksa Enerji

## Beklentilerin üstünde sonuçlar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

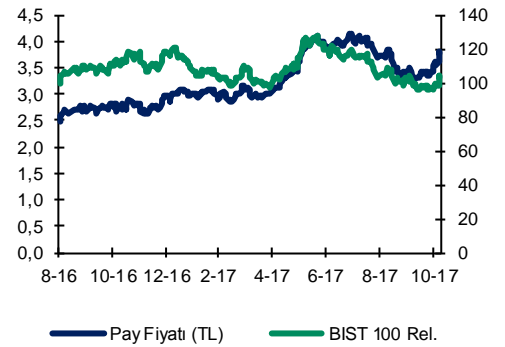
## Aksa Enerji 3Ç17'de 164mn TL net kar açıkladı.

Şirket 3Ç16'da 75mn TL zarar açıklamıştı. Şirket'in açıklamış olduğu net kar rakamı 57mn TL seviyesinde bulunan piyasanın net kar beklentisi ve 68mn TL net kar beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Bir kereye mahsus satış kar rakamının yanı sıra operasyonel sonuçların (özellikle FAVÖK tarafında) beklentilerimizin üzerinde gelmesi net kar rakamının beklentilerimizin üzerinde gelmesinde etkili oldu. Şirket 3Ç17'de Kapıdağ (24 MW-USD40mn) ve Hatay Sebonova (60 MW -USD 60.5mn) rüzgar santrallerinin satışından bir kereye mahsus 137mn TL tutarında bağlı ortaklık satış karı kaydetmiştir. Şirket'in ayrıca 3Ç16'da 154mn TL seviyesinde gerçekleşen net finansman gideri 3Ç17'de 53mn TL seviyesine gerilemiştir. Dolayısıyla kaydedilen satış karı ve azalan finansman gideri net kar rakamına pozitif etkilemiştir. Operasyonel tarafta, net satış gelirleri ve FAVÖK rakamı beklentilerin üstünde geldi. Net satış gelirleri 3Ç17'de Afrika yatırımlarının katkısı ise yıllık bazda %5 artışla 952mn TL (Piyasa: 928mn TL, Şeker: 855mnTL) seviyesinde gelirken, FAVÖK rakamı ise Afrika ve düşen satış maliyetleri nedeniyle yıllık bazda %50 artışla 181mn TL seviyesinde (Piyasa: 156mn TL, Şeker: 153mn TL) gerçekleşti. FAVÖK marjı da 3Ç17'de 3Ç16'ya göre 5.7pp artışla %19.0 seviyesine yükseldi. Net karlılık ve operasyonel tarafta 3Ç17 sonuçlarının beklentilerin üstünde gelmesi nedeniyle piyasanın sonuçlara tepkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. 3Ç17 sonuçları sonrası Aksa Enerji için 4.40 TL hedef fiyatımızı 4.60 TL seviyesine revize ederken şirket ile ilgili "AL" önerimizi koruyoruz. Şirket'in hedef pay fiyatı cari pay fiyatına göre %23 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

	2015	2016	9A16	9A17	2017T	2018T
F/K	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.	34,3	26,2
PD/DD	2,91	5,94	3,51	5,68	5,76	4,73
FD/FAVÖK	10,07	10,52	10,53	10,70	9,07	5,95
FD/Satışlar	1,97	1,43	1,56	1,28	1,30	1,09
Net Satışlar (TL Mn)	2.307	3.178	2.212	2.565	3.497	4.168
Net Kar (TL Mn)	(215)	(363)	(85)	76	67	88
Pay Başına Kar (TL)	(0,35)	(0,59)	(0,13)	0,19	0,11	0,14

AL  
Hedef Fiyat: TRY 4.60

	TL	US\$	
Fiyat	3,75	0,97	
BİST 100	111.895	28.828	
US\$ (MB Alış):	3,8815		
52 Hafta Yüksek:	4,14	1,18	
52 Hafta Düşük:	2,62	0,75	
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	613,2		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	2.299	592	
Halka Açık PD (TL Mn):	483	124	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	9,6	37,4	25,8
US\$ Getiri (%):	1,5	12,4	15,3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	2,0	-6,3	-12,1
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	8,32		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,32		
Beta	0,71		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,29		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,15		
Ortaklık Yapısı	%		
Kazancı Holding	61,9		
Goldman Sachs	16,6		
Halka Açıklık	21,5		
Toplam	100,0		



**Net Satış gelirleri 3Ç17'de Afrika yatırımlarının pozitif katkısı ile yıllık bazda %5 arttı -** Şirket'in toplam elektrik satışları (Afrika bölgesi satışları hariç) 3Ç17'de 4.154 Gwh seviyesinde (yıllık %19 azalışla) gerçekleşti. Şirket'in ağırlıklı elektrik fiyatları (Afrika hariç) 3Ç17'de 171 TL/Mwh (9A17: 169 TL/Mwh; 3Ç16: 176 TL/Mwh) seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket tüm Afrika yatırımlarını 2017 yılının ilk dokuz ayı içinde sırayla devreye almış ve tüm santrallerinde üretime geçmiştir. Şirket'in bu santrallerinin finansallara full etkisini 4.Ç'de görmeyi bekliyoruz.

**FAVÖK 3Ç17'de beklentilerin üstünde geldi-** FAVÖK rakamı da Afrika yatırımlarının olumlu katkısı ve azalan maliyetler sonrası yıllık bazda %50 artarak beklentilerin üzerinde 181mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 3Ç17'de %8.5 ve %13.3 seviyesinde bulunan FAVÖK marjı da 3Ç17'de sırasıyla %14.2 ve %19.0 seviyesine yükselmiştir.

**Tablo 1: Finansallar (3Ç17)**

Milyon TL	9A16	9A17	Yıllık	3Ç16	3Ç17	Yıllık	2Ç17	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>2.212</b>	<b>2.565</b>	<b>16,0%</b>	<b>910</b>	<b>952</b>	<b>4,7%</b>	<b>875</b>	<b>8,9%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>223</b>	<b>212</b>	<b>-4,9%</b>	<b>77</b>	<b>135</b>	<b>75,1%</b>	<b>52</b>	<b>159,6%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,3%</i>		<i>8,5%</i>	<i>14,2%</i>		<i>5,9%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>198</b>	<b>167</b>	<b>-15,3%</b>	<b>67</b>	<b>122</b>	<b>80,8%</b>	<b>34</b>	<b>259,8%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>8,9%</i>	<i>6,5%</i>		<i>7,4%</i>	<i>12,8%</i>		<i>3,9%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>338</b>	<b>331</b>	<b>-2,2%</b>	<b>121</b>	<b>181</b>	<b>49,8%</b>	<b>94</b>	<b>92,6%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>15,3%</i>	<i>12,9%</i>		<i>13,3%</i>	<i>19,0%</i>		<i>10,8%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>-85</b>	<b>76</b>	<b>A.D.</b>	<b>-75</b>	<b>164</b>	<b>A.D.</b>	<b>-5</b>	<b>A.D.</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-3,8%</i>	<i>3,0%</i>		<i>-8,2%</i>	<i>17,2%</i>		<i>-0,5%</i>	

**Tablo 2: Temel Finansallar**

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ.
Maddi Duran Varlıklar	2.685	3.032	2.454	3.075	2.455	-20,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10	10	61	6	68	1.111,6
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	233	172	162	164	185	12,4
Ticari Alacaklar	89	183	270	334	530	58,8
Hazır Değerler	34	48	219	79	4	-94,3
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	410	615	986	560	833	48,8
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>3.460</b>	<b>4.061</b>	<b>4.153</b>	<b>4.217</b>	<b>4.075</b>	<b>-3,4</b>
Uzun Vadeli Borçlar	1.380	1.664	1.367	1.510	1.097	-27,3
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	141	237	306	437	191	-56,4
Kısa Vadeli Borçlar	651	970	1.748	1.101	1.933	75,6
Ticari Yükümlülükler	265	400	344	514	449	-12,6
Toplam Yükümlülükler	2.438	3.271	3.765	3.562	3.670	3,0
Toplam Özsermaye	1.022	789	387	655	405	-38,2
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>3.460</b>	<b>4.061</b>	<b>4.153</b>	<b>4.217</b>	<b>4.075</b>	<b>-3,4</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ.
Net Satışlar	1.957	2.307	3.178	2.212	2.565	16,0
SMM	1.711	1.974	2.901	1.989	2.353	18,3
Brüt Kar	247	333	277	223	212	-4,9
Faaliyet Giderleri	24	23	31	26	45	74,5
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	222	310	246	198	167	-15,3
Net Diğer Gelir/Gid.	(15)	(8)	4	3	1	-64,1
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1	29	(86)	(2)	208	A.D.
Finansman Gelir/Gid.(-)	(182)	(550)	(585)	(289)	(284)	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>27</b>	<b>(219)</b>	<b>(421)</b>	<b>(90)</b>	<b>92</b>	<b>A.D.</b>
Vergi	(13)	(3)	(58)	(8)	(27)	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>39</b>	<b>(216)</b>	<b>(363)</b>	<b>(82)</b>	<b>119</b>	<b>A.D.</b>
Azınlık Payları	(0)	(2)	0	2	43	A.D.
Ana Ortaklık Payları	40	(215)	(363)	(85)	76	A.D.

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FINANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Özsermaye Karlılığı	3,9%	-23,9%	-61,7%	-8,7%	-38,3%
Aktif Karlılığı	1,2%	-5,8%	-8,8%	-1,4%	-4,0%
Brüt Kar Marjı	12,6%	14,4%	8,7%	10,1%	8,3%
Net Kar Marjı	2,0%	-9,4%	-11,4%	-3,8%	3,0%
VAFÖK Marjı	17,6%	19,5%	13,6%	15,3%	12,9%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	191,4%	322,9%	625,0%	370,3%	553,7%

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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)