

## Aksa Enerji

## Net kar beklentilerin altında...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

**Aksa Enerji'nin 1Ç16'da net kar rakamı 8mn TL seviyesinde gerçekleşti.** Şirket 1Ç15'te 95mn TL net zarar kaydetmişti. Şirketin açıkladığı net kar rakamı 42mn TL net kar beklentimiz ve 31mn TL piyasa beklentisinin altında kaldı. Özellikle beklentilerimizin altında kalan kur farkı geliri net kar rakamının beklentilerin altında kalmasındaki en büyük etken oldu. Şirket'in 1Ç16'de TL'nin dolar karşısında değer kazanması sonrası kaydetmiş olduğu 17mn TL kur farkı geliri (1Ç15'te kaydedilen 130mn TL'lik kur farkı giderine karşılık) net kar rakamını 1Ç16'da pozitif etkilemiştir. Operasyonel tarafta ise sonuçlar beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Şirketin net satış gelirleri 1Ç16'da yıllık bazda %105 artışla 726 mn TL seviyesinde gerçekleşirken (Şeker: 620mn TL, Piyasa: 639mn TL), FAVÖK rakamı yıllık bazda %27 artışla 110mn TL seviyesine yükseldi (Şeker: 90mn TL, Piyasa:91mn TL). 1Ç16 sonuçları sonrası Aksa Enerji ile ilgili olarak 3.24 TL olan hedef fiyatımızı değiştirmeyizken, cari piyasa değerine göre %18 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle "AL" önerimizi korumaktayız.

**Toplam elektrik satışları 1Ç16'da yıllık bazda %36 artışla 4.1 Twh seviyesinde gerçekleşti** - Spot elektrik fiyatları 1Ç16'da daha düşük maliyetli yenilenebilir enerji santrallerinin üretim içindeki payının artması nedeniyle yıllık bazda %17 düşüşle 125 TL/Mwh seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin ağırlıklı elektrik fiyatları ise 1Ç16'da ikili anlaşmalar sayesinde 174 TL/Mwh (1Ç15: 181 TL/Mwh) seviyesinde gerçekleşirken yıllık bazda %4 düşüş göstermiştir. Şirket'in net satış gelirleri artan elektrik satış hacmi sayesinde %105 artışla 726mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	2014	2015	1Ç15	1Ç16	2016T
F/K	42,60	A.D.	A.D.	A.D.	40,4
PD/DD	1,64	2,13	1,82	2,45	1,98
FD/FAVÖK	12,16	9,58	11,70	9,10	8,70
FD/Satışlar	2,14	1,80	2,27	1,55	1,18
Net Satışlar (TL Mn)	1.957	2.320	353	726	3.550
Net Kar (TL Mn)	40	(227)	(95)	8	42
Hisse Başına Kar (TL)	0,06	(0,37)	(0,16)	0,01	0,07

AL  
Hedef Fiyat: TRY 3.24

	TL	US\$
Fiyat	2,74	0,93
BİST 100	78.802	26.822
US\$ (MB Alış):	2,9380	
52 Hafta Yüksek:	3,11	1,16
52 Hafta Düşük:	2,29	0,75
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	

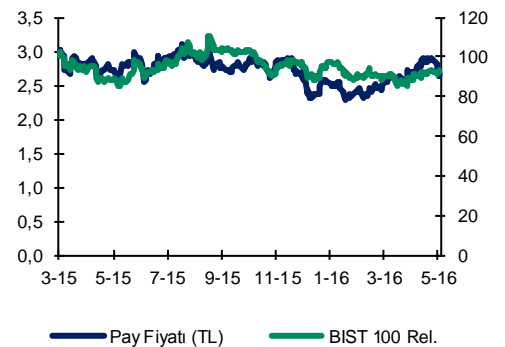
Hisse Senedi Sayısı (Mn): 613,2

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	1.680	572
Halka Açık PD (TL Mn):	353	120

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1,5	5,0	7,9
US\$ Getiri (%):	-1,3	-3,0	7,3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	6,2	12,0	-1,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	7,57		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,68		

Beta	0,82
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,29
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22

Ortaklık Yapısı	%
Kazancı Holding	61,9
Goldman Sachs	16,6
Halka Açıklık	21,5
Toplam	100,0



Tablo 1: Finansallar (1Ç16)

Milyon TL	1Ç15	1Ç16	Yıllık	4Ç15	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>353</b>	<b>726</b>	<b>105,4%</b>	<b>712</b>	<b>1,9%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>60</b>	<b>71</b>	<b>19,9%</b>	<b>48</b>	<b>47,4%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	16,8%	9,8%		6,8%	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>14,5%</b>	<b>43</b>	<b>47,4%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	15,7%	8,7%		6,0%	
<b>FAVÖK</b>	<b>86</b>	<b>110</b>	<b>27,0%</b>	<b>88</b>	<b>25,3%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	24,5%	15,1%		12,3%	
<b>Net Kar</b>	<b>-95</b>	<b>8</b>	<b>A.D.</b>	<b>6</b>	<b>29,9%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	-26,8%	1,1%		0,9%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/03	2016/03	%Değ.
Maddi Duran Varlıklar	2.064	2.685	3.032	2.790	3.042	9,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12	10	10	9	4	-62,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	282	233	172	233	162	-30,6
Ticari Alacaklar	142	89	183	24	300	1.159,4
Hazır Değerler	22	34	48	79	253	219,7
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	355	410	615	465	463	-0,3
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>2.879</b>	<b>3.460</b>	<b>4.061</b>	<b>3.600</b>	<b>4.223</b>	<b>17,3</b>
Uzun Vadeli Borçlar	1.138	1.380	1.664	1.464	1.519	3,7
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	124	141	237	113	269	137,1
Kısa Vadeli Borçlar	452	651	970	711	1.004	41,2
Ticari Yükümlülükler	178	265	400	387	747	93,0
Toplam Yükümlülükler	1.892	2.438	3.271	2.676	3.538	32,2
Toplam Özsermaye	987	1.022	789	925	685	-26,0
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>2.879</b>	<b>3.460</b>	<b>4.061</b>	<b>3.600</b>	<b>4.223</b>	<b>17,3</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/03	2016/03	%Değ.
Net Satışlar	1.786	1.957	2.320	353	726	105,4
SMM	1.566	1.711	2.002	294	655	122,7
Brüt Kar	220	247	318	60	71	19,9
Faaliyet Giderleri	20	24	27	4	8	93,4
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	200	222	291	55	63	14,5
Net Diğer Gelir/Gid.	(4)	(15)	(3)	(0)	5	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	(1)	1	29	(0)	0	A.D.
Finansman Gelir/Gid.(-)	(346)	(182)	(551)	(167)	(61)	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>(151)</b>	<b>27</b>	<b>(235)</b>	<b>(112)</b>	<b>7</b>	<b>A.D.</b>
Vergi	(17)	(13)	(6)	(16)	(1)	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>(133)</b>	<b>39</b>	<b>(228)</b>	<b>(95)</b>	<b>8</b>	<b>A.D.</b>
Azınlık Payları	(2)	(0)	(2)	(0)	(0)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(132)	40	(227)	(95)	8	A.D.

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2015/03	2016/03
Özsermaye Karlılığı	-12,7%	3,9%	-25,2%	-4,8%	-15,2%
Aktif Karlılığı	-4,6%	1,2%	-6,1%	-1,3%	-2,9%
Brüt Kar Marjı	12,3%	12,6%	13,7%	16,8%	9,8%
Net Kar Marjı	-7,5%	2,0%	-9,8%	-26,8%	1,1%
FAFÖK Marjı	17,5%	17,6%	18,8%	24,5%	15,1%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	156,8%	191,4%	322,9%	226,9%	352,0%

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 dayanılarak 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)