

Aksa Enerji

Operasyonel tarafta sonuçlar beklentilerin üzerinde gelirken, net kar beklentilere paralel geldi.

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

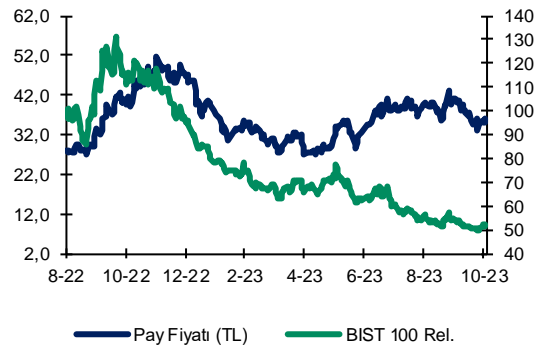
Aksa Enerji'nin net kar rakamı 3Ç23'de yıllık bazda %17 düşüşle 1.203mn TL seviyesinde gerçekleşti - Şirket'in açıkladığı net kar rakamı beklentimiz olan 1.235mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.162mn TL net kar rakamına paralel geldi. Operasyonel tarafta net satış gelirleri ve FAVÖK beklentilerin üstünde geldi. Şirket'in net satış gelirleri azalan spot elektrik fiyatları, azalan enerji ticaret faaliyetleri ve Antalya doğal gaz santralinin verimli çalışmaması nedeniyle düşen elektrik satış hacmine paralel yıllık bazda %51 düşüşle 7.356mn TL seviyesinde geldi. Net satış gelirleri beklentimiz ve piyasa ortalama beklentisinin %16 üstünde geldi (Şeker: 6.350mn TL - Piyasa: 6.334mn TL). Şirket'in toplam elektrik satış hacmi 3Ç23'de yıllık bazda %59 düşüşle 2.187 Gwh seviyesinde gerçekleşirken, spot elektrik fiyatları 3Ç23'de yıllık bazda %24 düşüşle 2.078 TL/Mws seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in yurtiçi satış gelirleri 3Ç23'de yıllık bazda %60 düşüşle 5.559mn TL seviyesinde gelirken, yurtdışı santrallerinin (Afrika ve Özbekistan) toplam satış gelirleri yıllık bazda %33 yükselişle 1.757mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK net satış gelirlerindeki düşüşe paralel yıllık bazda %6 düşüşle 1.857mn TL seviyesinde (Şeker: 1.452mn TL - Piyasa: 1.433mnTL) gerçekleşti. Ancak azalan satış maliyetleri sonrası 3Ç22'de %13,0 olan FAVÖK marjı 3Ç23'de %25,2 seviyesine yükseldi. Öte yandan yurtiçi operasyonların FAVÖK rakamı 3Ç23'de yıllık bazda %34 düşüşle 648mn TL (3Ç22:982mn TL) seviyesinde gerçekleşirken, yurtdışı operasyonların FAVÖK rakamı ise 3Ç23'de %17 artışla 1.162mn TL seviyesine (3Ç22: 993mn TL) yükseldi. Şirket'in 3Ç22'de 354mn TL olan finansman gelirlerinin 3Ç23'de artan kur farkı gelirleri sayesinde 384mn TL seviyesine yükselmesi net kar rakamını pozitif etkilerken, 3Ç23'de kaydedilen 26mn TL ertelenmiş vergi gideri (3Ç22'de 87mn TL'ye karşılık) net kar rakamını olumsuz etkiledi. Şirket'in net finansal borcu 9A23'de 8.96 milyar TL (1Y23: 9,5 milyar TL-YS22: 7,5 milyar TL) seviyesine gerilerken, net finansal borç/FAVÖK oranı ise 9A23'de 1,45x (1Y23:1.51x -YS22: 1,17x) seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in 3Ç23 finansalları sonrası **50.0 TL** hedef pay fiyatımız ile "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %33 prim potansiyeli taşımaktadır. Beklentilerden iyi gelen operasyonel sonuçlar sonrası piyasanın sonuçlara tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

	2021	2022	2022/09	2023/09	2023T
F/K	23,30	8,75	8,27	9,4	8,8
PD/DD	4,04	2,25	2,78	1,64	1,75
FD/FAVÖK	20,97	8,10	8,64	8,41	7,22
FD/Satışlar	3,74	1,14	1,32	1,58	1,83
Net Satışlar (TL Mn)	13.887	45.638	33.730	20.864	28.296
Net Kar (TL Mn)	1.680	4.562	3.913	3.586	4.839
Pay Başına Kar (TL)	1,50	3,98	3,90	3,45	3,95

AL
Hedef Fiyat: TRY 50.00

Önceki Hedef Fiyat: 50.00 TL
Getiri Potansiyeli: %33

	TL	US\$
Fiyat	36,22	1,28
BİST 100	7.868	277
US\$ (MB Alış):	28,3884	
52 Hafta Yüksek:	51,53	2,77
52 Hafta Düşük:	26,80	1,18
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKSEN.TI / AKSEN.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.226,3	
Piyasa Değeri (TL Mn):	44.418	1.565
Halka Açık PD (TL Mn):	9.328	329
TL Getiri (%):	-11,2	-20,7
US\$ Getiri (%):	-13,8	-48,0
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-4,5	-57,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	461,63	
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	21,02	
Beta	0,54	
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,51	
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,38	
Ortaklık Yapısı	%	
Kazancı Holding	79,4	
Halka Açıklık	20,6	
Toplam	100,0	



Tablo 1: Finansallar (3Ç23)

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	33.730	20.864	-38,1%	15.161	7.356	-51,5%	5.214	41,1%
Brüt Kar	4.454	4.665	4,7%	1.602	1.695	5,8%	1.342	26,3%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>13,2%</i>	<i>22,4%</i>		<i>10,6%</i>	<i>23,0%</i>		<i>25,7%</i>	
Operasyonel Kar	4.253	4.227	-0,6%	1.520	1.525	0,3%	1.195	27,6%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>12,6%</i>	<i>20,3%</i>		<i>10,0%</i>	<i>20,7%</i>		<i>22,9%</i>	
FAVÖK	5.301	5.068	-4,4%	1.976	1.857	-6,1%	1.449	28,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>15,7%</i>	<i>24,3%</i>		<i>13,0%</i>	<i>25,2%</i>		<i>27,8%</i>	
Net Kar	3.913	3.586	-8,3%	1.454	1.203	-17,3%	1.329	-9,5%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>11,6%</i>	<i>17,2%</i>		<i>9,6%</i>	<i>16,3%</i>		<i>25,5%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	%Değ.
Maddi Duran Varlıklar	5.655	13.038	21.295	17.105	28.007	63,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	116	222	346	289	478	65,3
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	268	261	175	340	796	134,2
Ticari Alacaklar	2.706	5.328	9.217	9.010	11.753	30,4
Hazır Değerler	314	525	937	844	1.426	68,9
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	444	1.277	1.261	1.284	1.806	40,6
Toplam Aktifler	9.503	20.650	33.233	28.873	44.265	53,3
Uzun Vadeli Borçlar	910	2.503	3.865	4.104	3.974	-3,2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	670	1.290	2.429	1.449	3.216	121,9
Kısa Vadeli Borçlar	2.518	4.252	5.853	4.976	8.313	67,1
Ticari Yükümlülükler	780	2.020	2.127	2.942	2.721	-7,5
Toplam Yükümlülükler	4.877	10.065	14.274	13.472	18.225	35,3
Toplam Özsermaye	4.625	10.584	18.959	15.402	26.040	69,1
Toplam Pasifler	9.503	20.650	33.233	28.873	44.265	53,3
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	%Değ
Net Satışlar	7.231	13.887	45.638	33.730	20.864	-38,1
SMM	6.033	11.809	40.190	29.276	16.198	-44,7
Brüt Kar	1.198	2.079	5.448	4.454	4.665	4,7
Faaliyet Giderleri	127	173	319	201	438	117,8
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	1.071	1.906	5.129	4.253	4.227	-0,6
Net Diğer Gelir/Gid.	(28)	154	242	25	89	250,2
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	0	2	30	7	54	629,4
Finansman Gelir/Gid.(-)	(325)	357	664	754	1.128	49,6
Vergi Öncesi Kar	707	2.400	5.981	5.008	5.172	3,3
Vergi	149	565	1.096	742	1.225	65,1
Net Kar(Zarar)	558	1.835	4.885	4.266	3.947	-7,5
Azınlık Payları	88	155	324	354	360	1,9
Ana Ortaklık Payları	470	1.680	4.562	3.913	3.586	-8,3

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Özsermaye Karlılığı	13,2%	24,1%	33,1%	44,8%	20,4%
Aktif Karlılığı	6,2%	12,2%	18,1%	17,9%	10,3%
Brüt Kar Marjı	16,6%	15,0%	11,9%	13,2%	22,4%
Net Kar Marjı	7,7%	13,2%	10,7%	11,6%	17,2%
VAFÖK Marjı	21,2%	17,8%	14,0%	15,7%	24,3%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	63,5%	53,5%	45,4%	53,3%	40,5%

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