

Şebnem Mermertaş
mermertass@tskb.com.tr
(212) 334 53 60

Aksa Enerji

AL

AKSEN 2.37TL
BIST-100 64,004

Hisse bilgileri

Hisse kodu	:	AKSEN
Son Fiyat	:	2.37TL
Hedef fiyat	:	3.70TL
Getiri potansiyeli	:	56.1%
Hisse sayısı (adet)	:	613,169,118
Piyasa değeri (mn \$)	:	661
Ortalama günlük işlem hacmi (mn \$, 3 ay)	:	1.32

52-Hafta Fiyat aralığı	Yüksek	Düşük
TL	5.17	- 2.05
\$	2.85	- 0.92

Performans (%)	1 ay	3 ay	YBB
TL	10.7	-17.7	-8.1
BIST-100'e göre	11.8	-5.7	-2.7

*Yılbaşından Beri

Finansal Performans

milyon TL	2012	2013	2014T
Net Satış	1,841	1,786	1,832
FVAÖK	323	312	327
Net Kar	230	-132	123

Değerleme	Cari PD ile		
	2012	2013	2014T
F/K (x)	6.3	(11.0)	11.8
PD/DD (x)	1.3	1.5	1.2
FD/Satışlar (x)	1.6	1.7	1.6
FD/FVAÖK (x)	9.3	9.6	9.1

Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay (%)
Kazancı Holding	61.9
Goldman Sachs	16.6
Halka açıklık	21.5

Aksa Enerji 2013'ün son çeyreğinde beklentimizin üzerinde 56mn lira zarar açıkladı. Beklentimiz 34mn lira zarar yönündeydi. Geçen yılın aynı çeyreğinde 54mn lira net kar elde etmişti. Şirketin net satışları %6 artışla 457mn lira oldu. Yılın son çeyreğinde satış fiyatı geçen yıla aynı seviyede gerçekleşirken, satış miktarı %8 artışla 2,4 milyar KWh oldu. Kar marjları geçen yılki seviyelerinde seyretmesine rağmen, zarar açıklamasının nedeni kur farkı giderlerindeki artış oldu. Net finansal giderleri 18,5mn liradan 136mn liraya yükseldi. 2013'ün son çeyreğinde FVAÖK %5 artışla 72mn lira seviyesinde gerçekleşti.

Aksa Enerji 2013'ün tamamında %3 düşüşle 1,8 milyar lira net satış, %3 düşüşle 312mn lira FVAÖK elde ederken, yılı kur farkı giderlerindeki artış nedeniyle 131,5mn lira zararlı kapattı. Şirket geçen yıl 230mn lira net kar elde etmişti. Satışlarındaki düşüşte zayıf iç talebin yanı sıra aralıktaki doğal gaz kesintisinin üretimine olumsuz etkisi ve Suriye'ye ihracatın olmaması da etkili oldu. İhracatın eksikliği ikili anlaşmalarla kapatıldı. İkili anlaşmaların satışları içindeki payı %40'tan %60'a yükseldi.

Şirketin kapasitesi Belen Rüzgar Santralının 4 MW'lık bölümünün devreye girmesiyle kapasitesi 2048MW'tan 2052MW'a yükseldi. Kapasite kullanım oranı %60'tan %56'ya geriledi.

2014'te şirketin kapasitesinin 200 MW artışla 2295MW'a yükselmesi hedefleniyor. Bu artışın 135MW'lık kısmının Bolu/Göynük'te yapılmakta olan yerli linyite dayalı santralının ilk fazının devreye girmesiyle sağlanması bekleniyor. Yerli kaynağa dayalı olduğu için maliyet avantajı sağlaması beklenen bu santralın kalan 135MW'lık kapasitesinin de 2015 başında aktif hale gelmesiyle şirketin karlılığına ve FVAÖK rakamına ciddi bir pozitif etki yaratması beklenebilir.

Şirket yönetimi 2014'ün yatay bir yıl olacağını, kapasitenin fazla bir artış göstermeyeceğini, Suriye'ye ihracatın başlamayacağını tahmin ettiklerini açıkladılar. Yönetim 2014'te elektrik ve doğal gaz zam yapılmasını bekliyor.

Aksa Enerji'nin büyük ölçüde beklentimize paralel olan sonuçlarıyla 3,70 liralık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hisse performansında son bir aylık dönemde toparlanma izliyoruz ve önerimizi AL olarak devam ettiriyoruz.

Aksa Enerji 2013/12 Özeti

mn TL	2012/12	2013/12	Değişim	4Ç12	4Ç13	Değişim	2014T	Değişim
Net Satış	1,841	1,786	-3%	433	457	6%	1,832	0%
<i>Satışlar (mn KWh)</i>	<i>9,784</i>	<i>9,109</i>	<i>-7%</i>	<i>2,226</i>	<i>2,399</i>	<i>8%</i>	<i>9,500</i>	<i>-3%</i>
Brüt Kar	236	220	-7%	46	48	4%	221	-6%
Esas F. Karı	218	200	-8%	41	42	2%	207	-5%
FVAÖK	323	312	-3%	69	72	5%	327	1%
Net Kar	230	-132	z.k.	54	-56	-203%	123	-47%
Net Borç	1555	1541	-1%				1668	7%
Brüt Kar Marjı (%)	13%	12%		11%	11%		12%	
Faaliyet Kar Marjı (%)	12%	11%		9%	9%		11%	
FVAÖK Marjı (%)	18%	17%		16%	16%		18%	
Net Kar Marjı (%)	13%	-7%		13%	-12%		7%	

TSKB

Ekonomik Arařtırmalar

research@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE
(90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

Ekonomik Arařtırmalar

2014 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu döküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.