

Aksa Enerji [AKSEN]

2022 AKSEN ANALİST TOPLANTI NOTLARI

26 Ağustos 2022

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	27,78
Hisse Sayısı (bin adet)	1.226.338
Piyasa Değeri (mn TL)	34.068
Piyasa Değeri (mn USD)	1.877
Halka Açıklık Oranı(%)	21
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	9.854.061
F/K	9,3
FD/FAVÖK	8,6
PD/DD	2,6

Özet Bilanço (mn.TL)

	2021/06	2022/06
--	---------	---------

Dönen Varlıklar	5.242	9.390
Duran Varlıklar	6.768	16.752
Toplam Aktifler	12.009	26.142
K. Vadeli Borçlar	4.241	7.279
U. Vadeli Borçlar	2.223	4.575
Özsermaye	4.990	12.994
Net Nakit(Borç)	-2.886	-6.372
Cari Oran	1,20	1,29
Nakit Oran	1,17	0,11
K.V.B./Top.Aktifler	%35,3	%27,8
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%61,2	%46,1
Özsermaye Karlılığı	%16,7	%41,6
Aktif Karlılığı	%7,3	%19,3

Gelir Tablosu (mn.TL) Çyrk.

	2021/06	2022/06
--	---------	---------

Satışlar	2.620	12.676
Satışların Maliyeti (-)	2.112	11.250
Brüt Kâr	509	1.426
Faaliyet Gid. (-)	23	67
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	-5	74
Faaliyet Kar/ Zarar	480	1.433
Diğer Gelir/Giderler	0	57
Finansman Gelir/Gider (Net)	-62	89
VÖK	418	1.578
Vergi ve Yasal Yük.	104	-196
Net Kâr (Ana Ortaklık)	280	1.283
FAVÖK	621	1.688
Brüt Kâr Marjı	%19,4	%11,2
FVAÖK Marjı	%23,7	%13,3
Net Kâr Marjı	%10,7	%10,1

Fiyat Performansı

BIST-100 Rölatif	1ay	-31%
	3 ay	22%
	12 ay	170%

US\$	1 ay	-8%
	3 ay	36%
	12 ay	79%

Ahlacı Yatırım Araştırma Bölümü

Tel: 444 0 968
E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinizi uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şirketin kurulu gücünün yarısından çoğu yurtdışında yer almaktadır. Şirket, Türkiye, Orta Asya ve Afrika operasyonlarıyla coğrafi açıdan çeşitlendirilmiş bir portföye sahiptir. Son 5 yıl içerisinde yapılan yatırımların da katkısıyla Şirketin aktif büyüklüğü 4 kat artarak 26 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Orta vadeli bir perspektif ile EBITDA'ya katkısı bakımından Türkiye, Afrika ve Orta Asya yatırımları gelir üretiminde süreklilik, mali sürdürülebilirlik açısından birbirini dengeleyen ve ikame edebilen bir yapıya sahiptir. Net borç/EBITDA 1,4x seviyesindedir. Yatırımlar artarak devam etmekle birlikte bu oran sektördeki en düşük seviyeye işaret etmektedir. Net yabancı para pozisyonu fazlası, 2021 yılı Haziran da 11 milyon dolar iken 2022 Haziran da 108 milyon dolara yükselmiştir. Aksa Enerji Fortune 500 Türkiye listesinde 3 basamak yükselerek 47. sırada yer almaktadır. FTSE Gelişmekte olan Avrupa Endeksleri sıralamasında daha önce küçük ölçekli şirketler statüsünde yer alan Şirket, 2022/1Y performansı göz önünde bulundurulurken büyük ölçekli şirketler statüsüne geçmiştir. Global piyasa için olumlu yansımaları göz önünde bulundurulursa hisse üzerinde pozitif etkisinden söz edilebilir. Değişiklikler 16 Eylül tarihi itibarıyla efektif olacaktır. Dijitalleşme, temiz enerji ve inovasyon küresel stratejilerinin oluşturulmasında önemli parametre görevi görmektedir. Bu kapsamda yenilenebilir enerji yatırımları şirketin öncelikli alanlarını oluşturmaktadır.

Elektrik fiyatlarındaki hızlı artış sebebi ile tüketicileri korumak açısından Nisan ayından itibaren bütün kaynaklar için elektrik üreticilerine yönelik azami uzlaştırma fiyatları yayımlanmıştır. Tavan fiyat uygulamasına rağmen Şirket, yurtdışında kömür ve doğalgaz ile üretim yapan santralleriyle artan enerji talebini karlılığı sürdürerek karşılama devam etmektedir. Yurtiçi santrallerinin kapasite kullanım oranlarına bakacak olursak Bolu Günyük Termik Santrali %91 ile rakipleri arasında 1. sırada yer almaktadır. Antalya Doğalgaz Santrali ise %50 – sekonder frekans hizmetleri dahil edildiğinde %66- kapasite kullanım oranına sahiptir. Şanlıurfa Doğalgaz santrali ise elektrik ve yan hizmetler açısından bütçe hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Yurt içi santralleri 2022 yılının ilk yarısında FAVÖK'ün %52'sini oluşturmaktadır. (2021: %41). Yurt içi ve yurt dışı FAVÖK dağılımı dengeli şekilde sürmektedir.

Şirketin Özbekistan yatırımı bugüne kadar imzalanan en uzun vadeli ABD doları bazlı alım garantili anlaşma ve AKSA Enerji'nin bugüne kadar gerçekleştirdiği en büyük yurt dışı yatırımıdır. Özbekistan bu bağlamda Şirketin Orta Asya'da da bilinirliğini artırarak referans bir yatırım görevini görmektedir. Şirket ayrıca 13 Temmuz 2022 tarihinde Kazakistan Cumhuriyeti Enerji Bakanlığı tarafından düzenlenen 240 MW kurulu güce sahip olacak Kyzylorda kombine ısı ve enerji santrallerinin kapasite kullanım oranlarına bakacak olursak Bolu Günyük Termik Santrali de yapılması planlanan bu yatırımda kurulmuş sözleşme şartları gereği yeni makinalarla gerçekleştirilecektir. 2025 yılına kadar faaliyete geçilmesi beklenen 240 MW kapasiteli Kyzylorda ısı ve enerji santrali projesinden Şirket, 15 yıl süreyle kapasite bedeli alacaktır. Şirket hem yurtiçi hem de yurtdışında büyüme ve karlılık katkısı sağlayacak yenilenebilir enerji yatırımı yapmaya istekli olup bu bağlamda çalışma ve araştırmalar devam ederek en kısa zamanda yatırıma dönüştürülmesi hedeflenmektedir. Şirketin 2Ç finansallarında marjlarında düşüş gözle çarpa da Ticari faaliyetlerinden arındırılmış FAVÖK marjı geçen yıl altı aylık dönemde gerçekleşen %29 seviyesinden %34'e yükselmiştir. En önemli hususlardan biri yeni yatırımlar olmasına rağmen Net borç/EBITDA oranı sektör çarpanlarının oldukça altında 1,4x seviyesindedir. Yeni yatırımlarla birlikte FAVÖK desteklenecek olup, Net borç/EBITDA oranı makul seviyelerde kalmaya devam etmesi beklenmektedir.

Kazakistan'da Eylül ayında Kazakistan Enerji Bakanlığı tarafından bir ihale daha gerçekleştirilecek olup (550 MW'lık) şirket katılıp katılmama konusunda net bir karar açıklamamıştır. Kazakistan yenilenebilir enerji konusunda büyük ve potansiyel bir pazar. Dolayısıyla Şirket, ülkede yapılacak ihalelerin takipçisi olacaklarını bildirmişlerdir. Gana'da çift yakıtla dönüşüm projesi devam etmektedir. Hali hazırda 7 makina doğalgaza dönüştürülmüştür. 1-2 ay içerisinde 9 makina çıkarılacaktır ve doğalgaza dönüşüm projesi bu yıl içerisinde tamamlanmış olacaktır. Gana sözleşmesinin süresinin bitmesine 1,5 yıl kalmış olup Şirket, Gana'daki faaliyetlerine devam etme hedefindedir. Sözleşme görüşmeleri devam etmektedir. Ayrıca Gana'da yeni yatırım alternatifleri de değerlendirilmektedir. Kazakistan'da 3 yıldır devam eden araştırmalar sonucunda büyük kömür santrallerinin var olduğu fakat verimlerinin oldukça düşük olduğu belirtilmiştir. Bunların hepsinin doğalgazlı ısı sistemine geçmesi söz konusu. 5000 MW'lık kısmı yeni yatırım fırsatı doğuracağı öngörülmekte. Şirket Latin Amerika'da iş geliştirme faaliyetlerini sürdürmektedir. Venezuela, Brezilya, Küba, Meksika gibi ülkelerde de yeni yatırım fırsatları değerlendirilmektedir. Bu bağlamda Şirket, bu sene içerisinde bu ülkelerde de yeni kontratlar yapmak için çalışmalarını sürdürmektedir.

Kazakistan'dan elde edilecek gelirler 3 farklı kalemi içermektedir. Kapasite bedeli, Elektrik satışından elde edilecek gelir ve ısı satışından elde edilecek gelir. Şirketin ilk defa ısı satışından elde edecek bir projesi olacaktır. Bundan sonra da benzer ihaleler gerçekleştirilecektir. Şirket, uzun süreli kontratlara sahip olduğu için büyük bir risk öngörmektedir. Bu bağlamda risklerden arındırılmış bir finansal yapıya sahiptir. Şirket Ukrayna yatırımı ara vermiş durumdadır. Şirket, savaş sona erdikten sonra alt yapı ve enerji üretimindeki eksiklik ve kayıplar fırsat olarak görmektedir. Buradaki yatırımlara devam edeceğine dair beklenti oluşmuştur. Şirket tavan fiyat uygulamasının 2023 Nisan ayına kadar sürmesini beklemektedir. Avrupa'daki gaz fiyatlarının 1/3'ü oranında Türkiye'de gaz kullanılmaktadır. İleriye yönelik Türkiye'de dolar bazlı doğalgaz fiyatlarına zam gelmesi beklenmektedir. Bunun da marjlara olumlu yansımalarının olması beklenmektedir.

Şirket, Kazakistan yatırımının FAVÖK'e katkısını yılda 50 milyon dolar 15 yılda 750 milyon dolar (ısı ve elektrik hariç) olarak öngörmektedir. Kazakistan'daki santral 240 MW kurulu güce sahip olacaktır. Kazakistan'daki sözleşme süresi uzun da olsa 24 ay içerisinde proje bitirilip devreye alınması planlanmaktadır. Özbekistan'ın ilk 6 aylık finansallara etkisinin daha fazlası ikinci altı ayda beklenmektedir. Kıbrıs 2024 Nisan ayında da sözleşme süresi sona erecektir. Burada da sözleşme süresinin uzatılması ve ek kapasite çalışmaları yürütülecektir. Özbekistan'ın önümüzdeki yıllarda finansallara katkısının daha fazla olması beklenmektedir.

Şirket enerji depolama alanında yeni çıkacak mevzuatı beklemekle birlikte bu alanda da çalışmalarını sürdürmektedir. Şirket, Yenilenebilir enerjide, Yozgat, Bilecik ve Kırşehir'de toplam 35 MW'lık GES ihalesini kazanmış olup Bolu'daki 270 MW'lık kömür santralini ise iç enerji ihtiyacını karşılamak üzere 35 MW'lık GES ile hibrit bir yapıya çevirmeyi planlamaktadır. Her iki proje de rutin süreçler devam etmektedir.

	Net Satışlar (mn.TL)	FVAÖK (mn.TL)	Net Kâr (mn.TL)	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	Özsermaye karlılığı
2018	4.669	1.060	26	63,0	1,0	4,8	%1,6
2019	5.579	1.404	329	7,1	0,7	3,8	%12,8
2020	7.231	1.536	470	9,7	1,1	4,7	%12,2
2021/12	4.764	1.114	1.680	56,5	6,8	21,2	%16,7
2022/06	18.568	3.325	2.458	9,3	2,6	8,6	%41,6

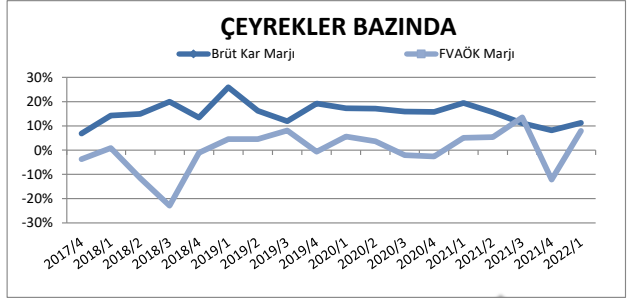
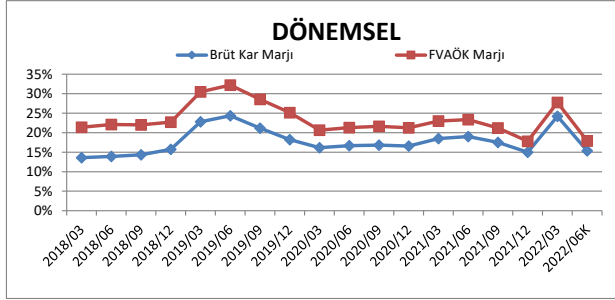
Bilançolar (mn TL)	2021/06	2021/12	2022/03	2022/06
DÖNEN VARLIKLAR	5.242	7.129	7.652	9.390
Nakit ve Benzerleri	466	525	282	236
Finansal Yatırımlar	0	593	168	
K.V. Ticari Alacaklar	3.127	5.328	6.491	7.821
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	0	0	0
Stoklar	155	225	189	303
Diğer Dönen Varlıklar	1.494	458	523	189
DURAN VARLIKLAR	6.768	13.520	14.980	16.752
U.V. Ticari Alacaklar	0,000	0,000	0,000	0,000
Diğer U.V. Alacaklar	9	12	28	125
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	6.430	13.038	14.463	16.042
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	164	222	237	268
Diğer Duran Varlıklar	164	248	251	317
TOPLAM AKTİFLER	12.009	20.650	22.632	26.142
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.241	6.272	6.392	7.279
K.V. Finansal Borçlar	1.334	1.931	2.317	2.859
K.V. Ticari Borçlar	952	2.020	1.734	2.256
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.955	2.321	2.341	2.164
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.223	3.793	4.265	4.575
U.V. Finansal Borçlar	1.718	2.503	2.883	3.131
U.V. Ticari Borçlar	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	505	1.290	1.382	1.444
ÖZKAYNAKLAR	5.545	10.584	11.975	14.288
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4.990	9.652	10.938	12.994
TOPLAM PASİFLER	12.009	20.650	22.632	26.142
LİKİDİTE ORANLARI				
Cari Oran	1,24	1,14	1,20	1,29
Asit-Test Oranı	1,20	1,10	1,17	1,25
BORÇLULUK ORANLARI				
Özsermaye/Aktif toplamı	42%	47%	48%	50%
KARLILIK ORANLARI				
Özsermaye Karlılığı	17%	24%	34%	41%
Aktif Karlılığı	7%	11%	16%	19%

Gelir Tabloları (mn TL)	6A22	6A21	6A22-6A21 % Değ.	2.Ç.22	2.Ç.21	1Ç22-1Ç21 % Değ.
Net Satışlar	18.568	4.764	289,7	12.676	2.620	383,8
Satışların Maliyeti (-)	15.716	3.859	307,2	11.250	2.112	432,8
Brüt Kar/Zarar	2.852	905	215,2	1.426	509	180,3
Faaliyet Giderleri (-)	120	50	142,1	67	23	191,1
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	105	12	787,3	90	4	2193,3
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	86	16	422,5	15	9	66,0
Esas Faaliyet Kâr/Zararı	2.752	851	223,4	1.433	480	198,4
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	6	0	0,0	6	0	0,0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y. Kar/Zarar	0	0	0,0	0	0	0,0
Finansman Gelirleri	908	119	659,6	391	83	370,2
Finansman Giderleri (-)	507	280	81,2	302	145	107,5
Vergi Öncesi Kar/Zarar	3.158	691	357,3	1.527	418	265,5
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	481	125	285,9	196	104	87,7
Net Dönem Karı/Zararı	2.458	488	403,9	1.283	280	357,6
Dönem Amortismanı	592	258	129,2	329	136	142,4
FVAÖK	3.325	1.114	198,5	1.688	621	171,6

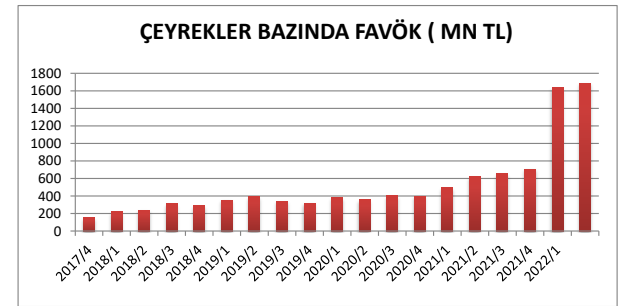
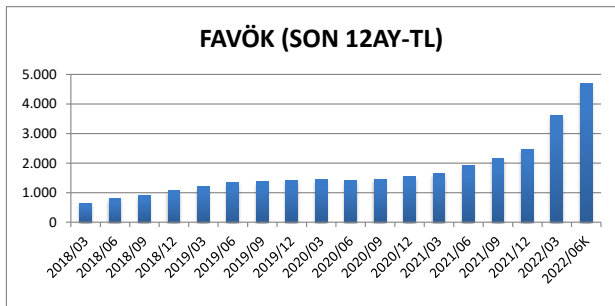
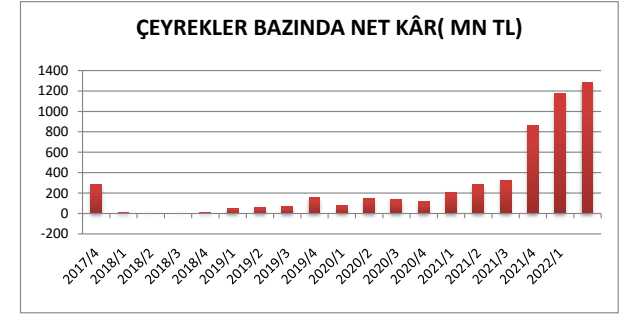
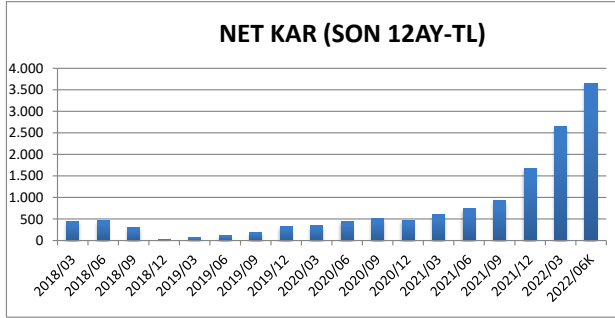
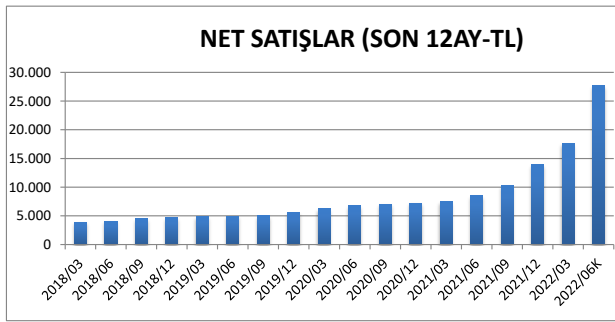
BÜYÜME ORANLARI	6A22-6A21 % Değ.	1.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	290	384
Esas Faaliyet Karı	223	198
FVAÖK	198	172
Net Kar	404	358

KARLILIK ORANLARI	6A21	6A22	2Ç21	2Ç22	FY21	FY22
Brüt Kar Marjı	19,0%	15,4%	19,4%	11,2%	19,0%	15,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	17,9%	14,8%	18,3%	11,3%	17,9%	14,8%
FVAÖK Marjı	23,4%	17,9%	23,7%	13,3%	23,4%	17,9%
Net Kar Marjı	10,2%	13,2%	10,7%	10,1%	10,2%	13,2%

Kar Marjları



Satış ve Kar Performansı



Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Taşyoncası Sokak T4 Blok Kat -1 No: 256 Sarıyer/İstanbul
analiz@ahlatciyatirim.com.tr
www.ahlatciyatirim.com.tr

www.ahlatciyatirim.com.tr