

Aksa Enerji

Öneri Yok

Toplantı notları

Selim Kunter

Selim.Kunter@akyatirim.com.tr

Genişleyen yurt dışı varlığı ve olumlu Türkiye görünümü

Aksa Enerji, yurt dışında yeni kapasite anlaşmaları ve yurt içinde avantajlı fiyatlama ortamı sayesinde olumlu bir görünüm sergilemektedir. Hissenin son 3 aylık dönemde %50 getiri ile BIST 100 endeksine göre %19 göreceli performansına bakara bu olumlu gelişmelerin bir miktar fiyatlandığını söyleyebiliriz. Ancak, Özbekistan ve Kongo yatırımları ile ilgili detayların açıklanması ve Türkiye operasyonlarının artan katkısının hisse için taze güç sağlayabileceğini düşünüyoruz. Tahminlerimize göre 2021 yılında %25 FAVÖK ve %53 net kar büyümesi elde edilebilir. Bu hesaplamalara göre Aksa Enerji 2021T 4,2 FD/FAVÖK ve 7,8 F/K ile işlem görmektedir.

Yurt içinde olumlu fiyat ortamı

Türkiye’de son dönemde yaşanan zayıf yağış ortamı, hidroelektrik santrallerin toplam elektrik üretimi içindeki payının düşmesine sebep oldu. Enerji arzındaki bir bu kaybın, serbest piyasada oluşan fiyat artışları ile birlikte, doğalgaz santralleri tarafından telafi edildiğini görüyoruz. Mevcut fiyat ortamının, özellikle Aksa Enerji’nin 900MW Antalya santrali gibi yüksek verimliliğe sahip doğalgaz santralleri için anlamlı bir kar elde etme fırsatı yarattığını hesaplıyoruz. Bu sayede, orta vadede zaten yüksek katkı sağlayan linyit santraline ilave bir gelir elde etme şansının doğduğunu görüyoruz. Ayrıca, Şirket’in yakın zamanda Irak’a 150MW kapasiteye kadar yapacağı enerji ihracatının da 2021 yılında Türkiye operasyonlarına ilave katkı yapacağını düşünüyoruz.

Yurt dışı atağı son dönemde hız kazandı

Aksa Enerji’nin yurt dışında halihazırda 3 ülkede operasyonları bulunmaktadır (Gana, Madagaskar ve Mali). Yakın zamanda ise Özbekistan ve Kongo’da sırasıyla 740MW ve 100MW’lık yeni kapasiteler için önemli anlaşmalara imza atıldı. Bu kapasitelerin sene sonuna kadar devreye alınması bekleniyor. Ancak, santraller için büyük ölçüde Türkiye’de atıl durumda duran doğalgaz türbinleri kullanılacağı için serbest nakit akışı üzerinde yapılacak yatırımların önemli bir baskı kurmasını beklemiyoruz. Bunlara ilave olarak, yakın zamanda Mali sözleşmesinde olduğu gibi, 2024’te sona erecek olan Gana santrali için de bir sözleşme uzatımı yapılmasını bekliyoruz. Son olarak, Şirket aktif bir şekilde yurt dışında yeni fırsat arayışlarına devam ettiği için, bu yönde ilave haber akışı olabileceğini de göz ardı etmemek gerektiğini düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu

AKSEN TI

Tavsiye

Kapsam dışı

Hedef fiyat, TL/hisse

a.d.

Son kapanış, TL/hisse

10.38

Yukarı potansiyel

n.m

Halka açıklık oranı

%21

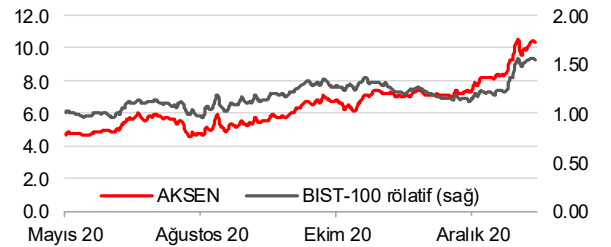
Piyasa değeri, TL mn

6,365

Firma değeri, TL mn

9,507

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	4,669	5,579	7,692	9,715
FAVÖK*	1,060	1,404	1,619	2,027
Net kar	26	329	537	820
Net borç	3,717	3,179	2,851	2,245
Net borç/FAVÖK	3.51	2.26	1.76	1.11
FAVÖK marjı	%23	%25	%21	%21
Net marj	%1	%6	%7	%8
Ciro, y/y	%30	%19	%38	%26
FAVÖK, y/y	%0	%32	%15	%25
Net kar, y/y	-%93	%1162	%63	%53
F/K	95.5	5.1	11.9	7.8
FD/FAVÖK	5.8	3.5	5.7	4.2
FD/Ciro	1.3	0.9	1.2	0.9



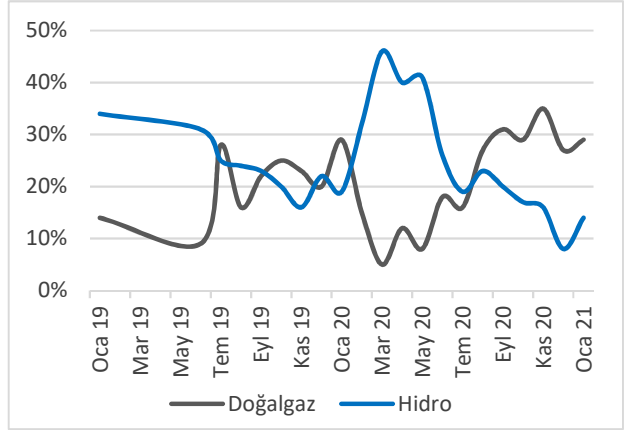
Ortaklık yapısı

Kazancı Holding	%79
Halka Açık ve Diğer	%21

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

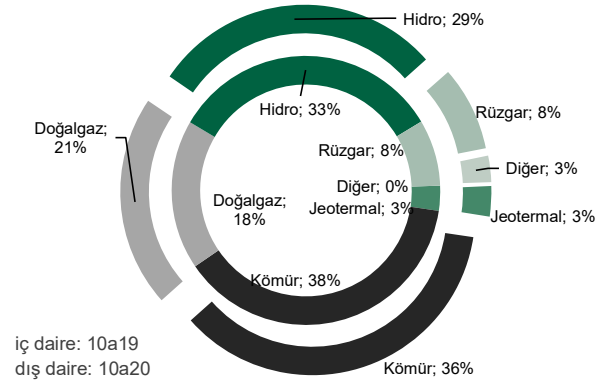
Rapor fiyatları 3 Şubat, 2021

Toplam enerji üretiminde doğalgaz ve hidro payı, aylık



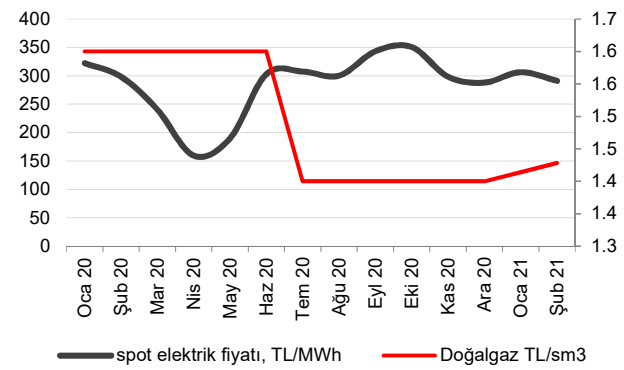
Kaynak: TEİAŞ, AK Yatırım Araştırma

Birincil kaynağa göre elektrik üretimi dağılımı



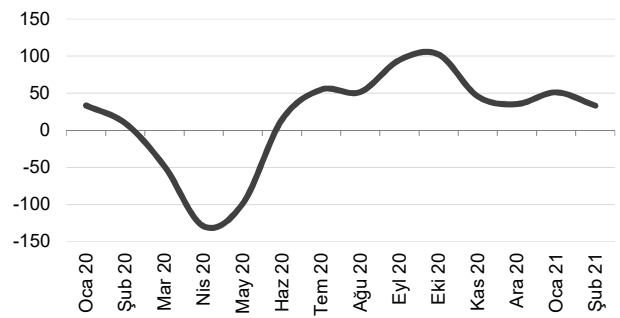
Kaynak: TEİAŞ, AK Yatırım Araştırma

Serbest piyasa elektrik fiyatları ve doğalgaz tarifesi



Kaynak: EPIAŞ, BOTAŞ, AK Yatırım Araştırma

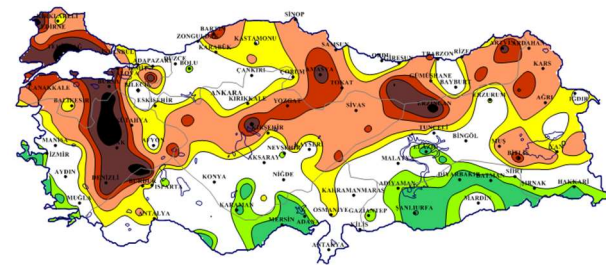
Hesaplanan spark spread*, TL/MWh



* %59 verimliğe sahip santraller için hesapladığımız elektrik satış fiyatı ile doğalgaz maliyeti arasındaki makas

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

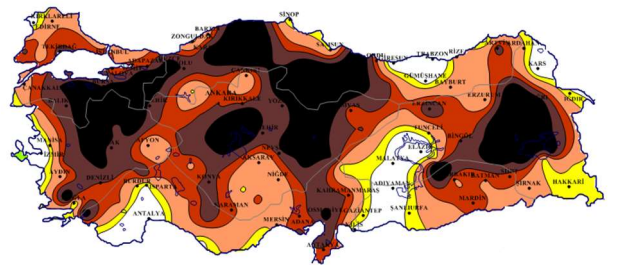
Kuraklık haritası*, 24-aylık değerlendirme



* Standart Yağış İndeksi metoduna göre

Kaynak: Meteoroloji Genel Müdürlüğü

Kuraklık haritası*, 3-aylık değerlendirme



* Standart Yağış İndeksi metoduna göre

Kaynak: Meteoroloji Genel Müdürlüğü

AKYatırım

- Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2021