Şeker Yatırım, Aksa Enerji için 3.60 TL hisse hedef fiyatı ile 'AL' önerisini korudu. Şeker Yatırım konu ile ilgili raporunda şu değerlendirmeleri yaptı:

"Elektrik üretim kapasitesi şu anda 2.090 MW seviyeside - En son olarak Ağustos ayı içinde 24 MW kapasiteli Kıyıköy Rüzgar enerji santalinin devreye alması ile şirketin toplam kurulu kapasitesi 2.090 MW seviyesine yükselmiştir. Şirket hali hazırda toplam 1.640 MW kapasiteye sahip 5 doğalgaz santrali, 209 MW toplam kapasiteye sahip 4 fuel-oil santrali, 226 MW toplam kapasite sahip 7 rüzgar santrali ve 15 MW kapasiteli hidroelektrik santralinde faaliyetini sürdürmektedir. Buna göre Şirketin Ağustos ayı sonu itibariyle kurulu gücünün %78'i doğalgaz, %10'u Fuel oil geri kalan kısmı ise yenilenebilir enerjisi santrallerinden oluşmaktadır.

Şirket kapasite artırım yatırımlarını sürdürüyor - Şirketin şu anda inşaatını sürdürdüğü 460 MW kurulu kapasitede yatırımı bulunurken, 1.140 MW kapasiteli lisansını aldığı projesi bulunmaktadır. Şirketin kısa vadede en büyük beklentisi Bolu termik santralidir. Aksa Enerji, 2012 yılında inşaatına başladığı 270 MW gücünde Bolu Göynük Termik Santral yatırımlarını sürdürmektedir. Şirket bu santralin 135 MW'lık birinci ünitesini Aralık ayı içinde diğer 135 MW'lık ikinci ünitesini ise 2015 yılının ilk çeyreğinde devreye almayı planlamaktadır. Bu santralde yılda 2 miyar Kwh elektrik üretmeyi amaçlayan şirket bu santralinin FAVÖK marjının %55 olmasını beklemektedir. Şirket diğer yandan Sebonava (30 MW) rüzgar santralini de bu yıl içinde devreye almayı planlamaktadır. Bu santrallerin özellikle Bolu Termik santralinin 2014 yılının son çeyreğinde devreye alınması ile birlikte 2015 yılında şirlet finansallarına olumlu katkısı olması beklenmektedir.

2Ç'de artan kur farkı gelirleri öncülüğünde beklentilere paralel kar açıkladı Aksa Enerji 2Ç14'de artan kur farkı gelirlerine bağlı olarak 46 milyon TL net kar kaydetti (2Ç13:75mn TL net zarar) Şirketin açıklamış olduğu net kar rakamı beklentimiz ve piyasa beklentisi olan 44 milyon TL net kar rakamına paralel gerçekleşti. Operasyonel tarafta sonuçlar beklentilerin hafif altında kalırken, özellikle 2Ç14'de TL'nin dolar karşısında değer kazanması sonrası şirketin 45 milyon TL (2Ç13: 88mn TL kur farkı gelirine karşılık) kur farkı geliri kaydetmesi net kar rakamının artmasına katkı sağladı. Aksa Enerji'nin FAVÖK rakamı 2Ç14'de 55 milyon TL ile yıllık bazda %1 artış göstermiş ancak çeyreksel bazda %25 düşüş gösterirken (Piyasa beklentisi: 65mn TL, Şeker:70mn TL), net satış gelirleri yıllık bazda %10 artmış ve çeyreksel bazda %7 düşüşle 438mn TL seviyesinde (Piyasa Beklentisi: 434mn TL, Şeker: 460mn TL) gerçekleşmiştir

Toplam elektrik satış hacmi 2Ç14'de 2.297 Gws ile yıllık bazda %6 artış gösterirken, çeyreksel bazda %7 azalış göstermiştir (Şeker: 2.7Tws). Aksa Enerji 2Ç14'de santrallerinden toplam 1.965 Gws elektrik

satışı gerçekleştirirken satış hacmini geçen yılın aynı dönemine göre %23, bir önceki çeyreğe göre ise %7 azalma göstermiştir. Şirket buna ek olarak kar marjlarını yükseltmek amacıyla TEİAŞ'dan almış olduğu Yük Atma talimatları sonucunda 2Ç14'de 333 Gws (yıllık bazda %42 düşüş, çeyreksel bazda %2 azalışla) elektrik satışı gerçekleştirmiştir. Diğer yandan Şirketin 2Ç14'de ortalama elektrik fiyatları geçen senenin ve bir önceki döneme göre aynı 175 TL/Mws seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı zamanda 2Ç13'de %53 olan ortalama kapasite kullanım oranı 2Ç14'de %56 (1Ç14: %61) seviyesinde oluşmuştur.

2Ç14'te Net satış gelirleri beklentilerimizin hafif altında kaldı

Şirketin 2Ç14'de net satış gelirleri geçen senenin aynı dönemine göre artan elektrik satış hacmi ve artan spot elektrik fiyatları ile %10 artış ile 4387 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş, ancak beklentimiz olan 460 milyon TL net satış gelirinin (beklentimizin altında kalan elektrik satış hacmi nedeniyle) altında kalmıştır. Ancak, çeyreksel bazda azalan satış hacmi net satışların %7 gerilemesine neden olmuştur. Şirketin FAVÖK rakamı 2Ç14'de 2Ç13'yegöre %1 artmış, bir önceki çeyreğe göre ise %25 düşüşle 55 milyon TL seviyesinde gerçeklemiş ve beklentimiz olan 70 milyon TL FAVÖK rakamının altında gelmiştir. Özellikle mevsimselliğe bağlı olarak azalan talep ve doğal gaz santrallerindeki artan maliyetler oparasyonel karlılığın baskı altın almıştır. Şirketin 2Ç12'de %8.3 ve %13.5seviyesinde bulunan brüt ve FAVÖK marjı 2Ç14'de %6.9 ve %12.5 seviyesine gerilemiştir.

AL önerimizi koruyoruz

Şirketin yeni santrallerinin devreye girmesi ile birlikte finansallarının olumlu etkileneceğini düşünüyoruz. Aksa Enerji'nin 2014 yıl sonunu 2 milyar TL net satış geliri ile tamamlayacağını FAVÖK rakamının ise 340 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Yüksek döviz borcu olması nedeniyle kurlarda yaşanacak hareketliliğin net kar kar rakamı üzerinde etkili olmasını bekliyoruz. İNA analizi ve benzer şirket çarpanlarına göre şirketin hedef hisse fiyatını 3.60 TL seviyesinde hesaplıyoruz. Cari hisse fiyatı 2.72 TL seviyesinde bulunan Aksa Enerji'nin hedef hisse fiyatımıza göre %32'lik bir yükselme poatansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz.