

AKSEN 1Ç11

Aksa Enerji 2011 yılının ilk çeyreğinde karını 1Ç10'a göre %84'lük artışla 9,6 mn TL'ye çıkarmasına karşın piyasa beklentisi olan 15 mn TL'yi karşılayamadı. Karın neden beklentilerin altında kaldığına baktığımızda ise yüksek borçluluktan doğan 11 mn TL'lik kur farkı zararını görmekteyiz.

Yeni kapasite artışları sonucunda toplam kurulu gücünü 1,342MW'dan 1Ç11'de 1,511 MW'a yükselten ve %42 Kapasite kullanım oranına ulaşan Aksa Enerji, 1Ç11 döneminde elektrik satışını mevcut santrallerin verimliliklerinin artması ile birlikte 1Ç10 dönemine göre %32'lik artışla 1,035 GWh'ya yükseltirken, satış fiyatlarındaki yaklaşık %5,5'lik artışla birlikte satış gelirlerini 1Ç10 dönemine göre %37'lik artışla 220 mn TL seviyesine çıkarmıştır.

Operasyonel tarafta ise 1Ç10'a göre %80'lik artışla 56 mn TL'ye ulaşan FAVÖK, 49 mn TL'lik piyasa beklentilerini rahat bir şekilde aşmıştır. FAVÖK marjında güçlü operasyonel sonuçlar maliyetlerin kontrol altında tutulması ve artan fiyatların etkisiyle 1Ç10'daki %20 seviyesinden 1Ç11'de %25'e yükselmiştir.

Aksa Enerjinin devam eden doğalgaz hidroelektrik ve rüzgar santrallerinin tamamlanması ile 2011 sonunda kurulu kapasitesi 1900 MW'a çıkacaktır, Ayces rüzgar ve İncesu Hidroelektrik santrallerinde yenilenebilir kaynaklardan üretim yapması FAVÖK marjındaki yükselişi artıracaktır.

ikili kontratlara dayalı satışların toplam satışlar içindeki payının %15 seviyesine çıkmasını beklememiz, bunun da mali tablolara olumlu yansımaları kaçınılmazdır, diğer taraftan toplam üretiminin %63'ünü oluşturması beklenen Antalya doğalgaz santralinin göstereceği performans tüm yılın göstergeleri üzerinde belirleyici olacaktır

Şirket için 2011 sonu hedef fiyatımız 6,10'a göre mevdut değeri %22 iskonto içerdiğinden ALIM yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.



AKSEN 1C11

	Milyon	Milyon	Milyon	Milyon	Milyon
	2011/03K	2010/12K	2010/09K	2010/06K	2010/03K
AKSEN					
DÖNEN VARLIKLAR	957,42	953,47	935,27	821,75	746,68
Hazır Değerler	49,58	78,32	35,90	159,39	165,93
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	77,49	105,64	163,51	155,18	398,66
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	650,79	623,26	586,20	381,89	57,33
Stoklar	119,52	81,32	91,46	72,12	68,77
Diğer Dönen Varlıklar	47,14	52,01	58,20	52,10	55,99
DURAN VARLIKLAR	1.525,24	1.431,13	1.341,62	1.334,90	1.256,09
Pozitif/Negatif Şerefiye	5,80	5,80	3,35	3,35	3,35
Maddi Duran Varlıklar	1.435,78	1.330,17	1.210,68	1.138,08	1.084,30
Ertelenen Vergi Varlıkları	6,16	6,79	5,40	5,47	6,77
Diğer Duran Varlıklar	75,88	86,80	120,59	186,42	159,04
TOPLAM AKTİFLER	2.482,66	2.384,60	2.276,89	2.156,65	2.002,76
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	753,90	642,88	589,66	526,41	552,80
Finansal Borçlar	523,05	446,55	398,03	400,12	378,12
Diğer Finansal Yükümlülükler	68,68	71,16	-	19,36	-
Ticari Borçlar	101,67	100,39	141,90	86,02	109,88
Diğer Borçlar	55,08	18,84	30,26	10,75	18,90
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	895,61	917,82	837,01	864,51	806,63
Finansal Borçlar	802,17	828,98	794,43	829,89	775,51
Diğer Finansal Yükümlülükler	44,53	42,67	-	-	-
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	47,27	44,84	41,47	33,65	30,14
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	833,71	824,10	850,23	765,19	643,08
Sermaye	577,50	577,50	577,50	577,50	550,00
TOPLAM PASİFLER	2.482,66	2.384,60	2.276,89	2.156,65	2.002,76
BRÜT SATIŞLAR	220,54	912,73	688,28	371,79	160,64
SATIŞ GELİRLERİ	220,53	911,28	687,80	371,55	160,50
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	179,10	773,00	596,97	337,75	145,78
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	41,42	138,28	90,83	33,79	14,72
FAALİYET GİDERLERİ (-)	4,55	19,92	15,68	11,88	4,16
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	36,88	118,36	75,14	21,91	10,57
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	0,49	14,97	14,17	10,05	7,94
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	0,68	2,48	5,27	3,49	0,08
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	36,68	130,85	84,05	28,47	18,42
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	22,91	143,94	133,27	51,99	23,99
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	42,60	190,72	109,29	75,20	40,25
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	17,00	84,08	108,04	5,25	2,17
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	7,79	23,74	19,66	3,61	-2,92
NET DÖNEM KARI/ZARARI	9,25	59,10	88,38	1,64	5,09
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-0,37	-0,55	-0,17	-0,18	-0,14
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	9,62	59,65	88,55	1,83	5,22
YABANCI PARA VARLIKLAR	38,17	82,10	135,34	181,39	279,07
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	1.309,66	1.325,15	1.174,43	1.324,24	1.239,88
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-1.271,49	-1.243,05	-1.039,09	-1.142,85	-960,81