

Aydem Enerji

8/23/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 110%

2. Çeyrekte Durağan Elektrik Üretimi: AYDEM'in Elektrik Üretimi Çeyreklik Bazda Sabit Kalırken Yıllık Bazda Geriledi. 2Ç24'te AYDEM'in elektrik üretimi, rüzgar üretimindeki toparlanmaya rağmen hidroelektrik üretimindeki düşüş sebebiyle 666 MWh olarak büyük ölçüde sabit kaldı (1Ç24'te 668 MWh). Ancak, yıllık bazda üretim %23 azaldı. Bu düşüş, daha düşük elektrik fiyatlarıyla birleşince, 1Ç23'e kıyasla net satışlarda %64'lük önemli bir düşüşe yol açtı. Sonuç olarak 1Y24'te elektrik üretimi yıllık bazda %7 artış gösterirken net satışlar yıllık bazda %22 geriledi.

Düşen FAVÖK'e rağmen sabit marjlar. 2Ç24'te FAVÖK, yıllık bazda %10 düşerek 1.248 milyon TL olarak kaydedildi; bu, başta daha düşük elektrik fiyatları ve azalan kur kazançlarından kaynaklandı. Buna rağmen, FAVÖK marjı 1Y23'te %73'ten 1Y24'te %80'e yükselerek 700 baz puan iyileşti; bu artış, genel yönetim giderlerindeki yıllık bazda %33'lük düşüş sayesinde gerçekleşti. Sonuç olarak, 2Ç24'te FAVÖK marjı %76 seviyesinde sabit kalırken (2Ç23'te %77'ye karşılık), FAVÖK'teki genel düşüş hem düşük elektrik fiyatlarından hem de azalan kur kazançlarından kaynaklandı.

Net kârda önemli toparlanma. Şirket, 2Ç24'te net kârda kayda değer bir toparlanma yaşadı; net kâr, 1Ç23'teki -1.207 milyon TL'lik zarara kıyasla 2.248 milyon TL'ye (İş Yatırım Tahmini: 1.934 mn TL) ulaştı. Bu iyileşme, TL'nin değerlenmesinden dolayı azalan kur kayıplarının neden olduğu daha düşük finansal giderler, yüksek ertelenmiş vergi geliri (1.579 milyon TL) ve parasal kazançlar sayesinde gerçekleşti. Sonuç olarak, 1Y24'te net kâr, 1Y23'teki 143 milyon TL'ye karşılık 2.951 milyon TL olarak gerçekleşti.

Nakit yaratımı baskı altında. Olumlu kâr sonuçlarına rağmen, 2Ç24'te nakit yaratımı, artan işletme sermayesi gereksinimleri ve yüksek sermaye harcamaları nedeniyle 1Ç24'e kıyasla zayıf kaldı. 1Y24 için kaydedilen nakit artışı 1.601 milyon TL olup, ağırlıklı olarak 1Ç24'teki kazançları yansıtmaktadır. Bu durum, Net Borç/FAVÖK oranında hafif bir artışa yol açarak, oranı 1Ç24'te 2.9x'ten 2Ç24'te 3.0x'e çıkardı.

Yorum: Kur istikrarı, AYDEM'in pozisyonunu güçlendiriyor. 2Ç24'teki kurun istikrar kazanması, AYDEM için olumlu bir gelişme olmuştur; özellikle de şirketin borcunun tamamen USD cinsinden olması nedeniyle. Önceki dönemlerde, önemli kur kayıpları net kâr üzerinde büyük bir baskı yaratırken, kurun istikrar kazanmasıyla bu baskılar hafifledi ve şirket artan nakit rezervlerinden de fayda sağladı.

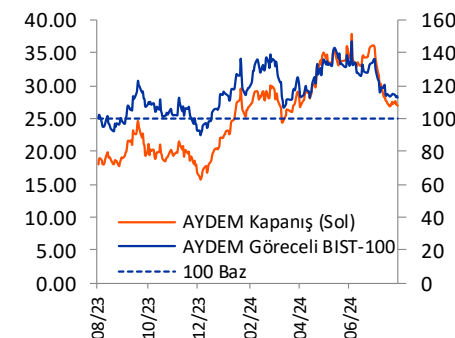
Ancak, 2Ç24'teki düşük nakit yaratımı, artan işletme sermayesi gereksinimi ve yatırım harcamalarından kaynaklandı; bu durumun genellikle spot satışlara kıyasla daha uzun tahsilat sürelerine sahip olan ikili elektrik satışlarının artmasından kaynaklandığını düşünüyoruz. Bu durum devam etmesi halinde, AYDEM'in 2024 sonu itibarıyla 200 milyon dolar nakit hedefine ulaşmasını

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	26.90
12 Aylık Hedef Fiyat*	56.51
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	56.51
Piyasa Değeri (mn)	18,965
Halka Açık PD (mn)	3,495
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	62.7
Hisse sayısı (Adet mn)	705
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	12

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-25.2	56.3	57.7
ABD \$	-27.2	35.9	26.6
BIST-100 Relatif	-15.8	17.7	20.8

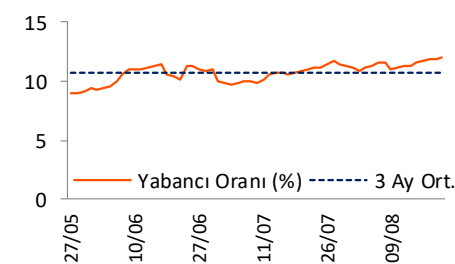
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	-11.2	6.0	5.0
PD/DD	0.5	0.7	0.7
FD/FAVÖK	6.3	6.7	5.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 26.82 35.96

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 11.99



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Aydem Enerji

zorlaştırabilir. Öte yandan, görece istikrarlı kurun 2024 sonuna kadar devam etmesini bekliyoruz ve yıl sonu USD/TL tahminimizin 37 olduğunu da hatırlatmak isteriz.

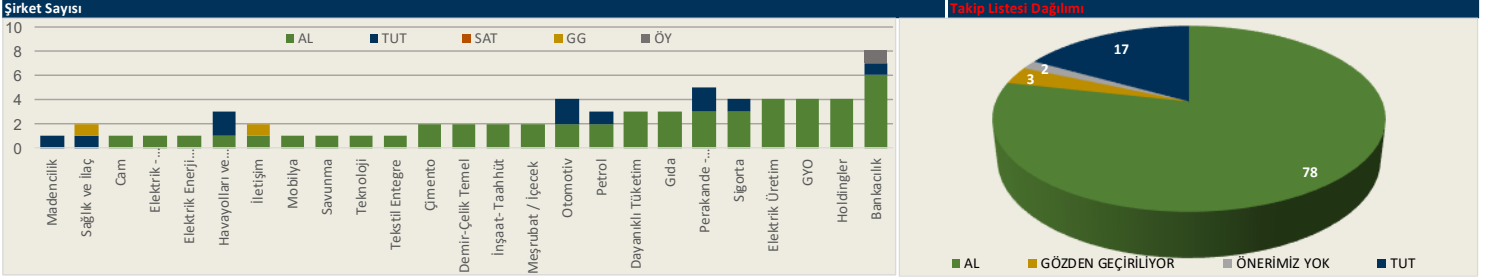
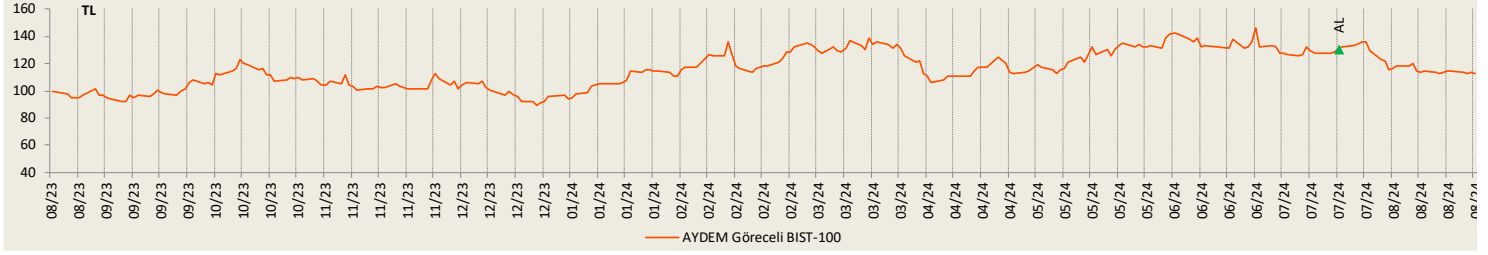
Operasyonel performansa baktığımızda ise 1Ç24, büyük ölçüde yoğun yağışlar sayesinde, önceki yılın ilk çeyreğine kıyasla çok güçlü sonuçlar verirken, 2Ç24'te bir düşüş görüldü ve ilk göstergeler 3Ç24'te de üretimin tatmin edici olmayabileceğini gösteriyor. Bununla birlikte, 9A24 üretimi geçen yılki seviyelere yakın kalırsa, artan elektrik fiyatlarının da desteğiyle AYDEM 2024 yıl sonu FAVÖK tahminimize yakın bir sonuç açıklayabilir. Elektrik fiyatları, 1 Temmuz ile 22 Ağustos arasında ortalama 79 \$ olarak gerçekleşmiş olup, 2024'ün ilk 6 ayındaki 64 \$'a kıyasla artış göstermiştir. 1 Temmuz'dan sonra yürürlüğe giren artırılmış saatlik limitin etkisiyle, yılın ikinci yarısında bu fiyat artışının kazançlar üzerinde olumlu bir etkisi olması bekliyoruz.

Ciro TL mn	UMS - 29					İş Yat. 2Ç24T
	2Ç24	2Ç23	Değ.	1Ç24	Değ.	
Ciro	1,644	2,707	-39%	1,854	-11%	1,626
FAVÖK	1,249	2,077	-40%	1,539	-19%	1,219
FAVÖK Marjı	76.0%	76.7%	-0.8ppt	83.0%	-7.0ppt	75.0%
Finansman Gelir (Gider), net	-1,005	-3,839	-74%	-2,081	-52%	
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,417	1,047	35%	2,633	-46%	
Vergi Gelir/ Gider	1,579	98	1511%	-742	-313%	
Net Kar	2,248	-1,207	a.d.	703	220%	1,934
Net Kar Marjı	136.7%	-44.6%	a.d.	37.9%	98.8ppt	118.9%

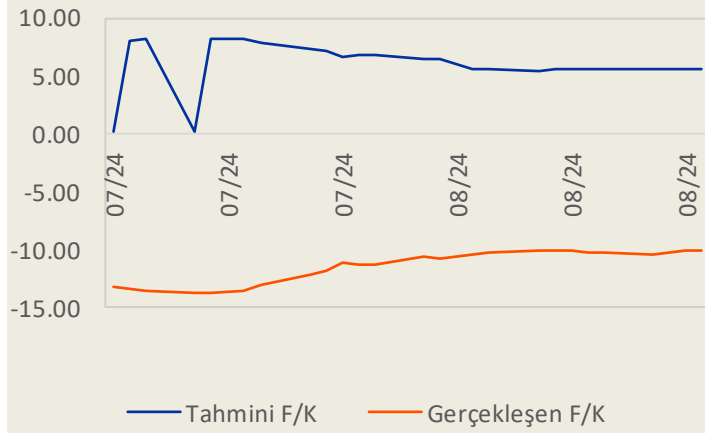
*Bütün rakamlar 2Ç24 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir

Aydem Enerji

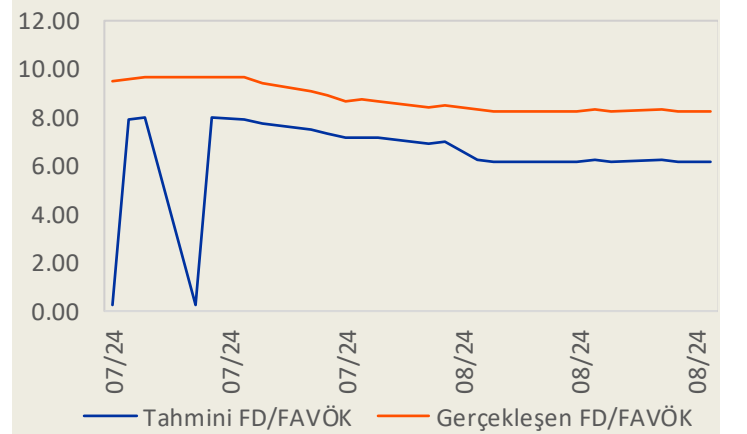
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.