

# STRATEJİ



**AK ENERJİ (AKENR.IS)**

**07 Mart 2002**

<b>Sektör:</b>	Enerji	<b>Halka Açıklık:</b>	%17
<b>Fiyat :</b>	46,000 TL	<b>ISE-100 :</b>	11,346
<b>Piyasa Değeri :</b>	\$447 milyon	<b>US\$/TL :</b>	1,373,187
<b>Hisse Adedi :</b>	13,500,000 lot	<b>Getiri* - ISE-100 :</b>	-%15.0
<b>Hedef Değer :</b>	\$497 milyon	<b>Getiri* - AKENR :</b>	%3.2

\*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

Ak Enerji'nin net satış geliri artan kapasitesine paralel olarak 2001 yılında %5 yükseldi ve USD143 milyon'a ulaştı. Nakit zengini Ak Enerji yılsonu itibarıyla USD118 milyon olan net nakit pozisyonun devalüasyon sonrasında sağladığı avantajı kullanarak USD124 milyon faaliyet dışı gelir elde etti ve net karı %84 artarak USD81.2 milyon olarak gerçekleşti.

Yatırımların aktifleştirilmesiyle artan amortisman gideri ve doğalgaz fiyatlarındaki yükseliş brüt kar marjı üzerinde 10 puana varan bir baskı yaratırken, amortisman hariç brüt kar marjı ise 6 puan düşerek %20'den %14'e geriledi.

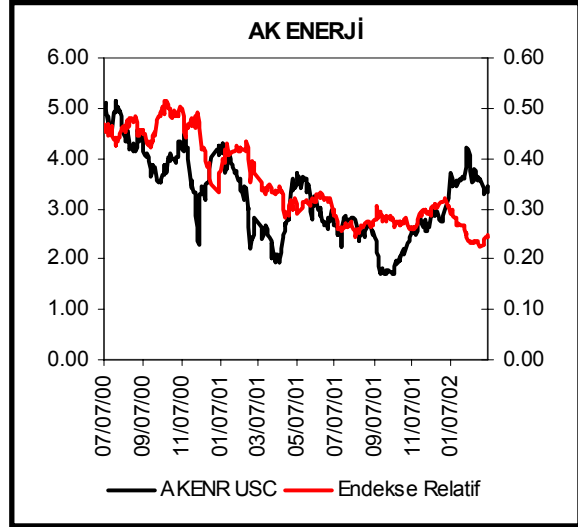
Devalüasyon sonrasında genel yönetim giderlerinin kontrol altında tutulması ve TL bazında sabit kalmasıyla faaliyet giderlerinin net satış geliri içindeki payı %9.4'ten %5'e düştü. Bu sayede brüt karlılıktaki gerilemeye karşın operasyonel karlılıktaki törpülenme sınırlandı. Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) Marjı 1.6 puan düşerek %9.6'ya geriledi. FVAÖK ise USD13.7 olarak gerçekleşti.

Ak Enerji USD148 milyon tutarındaki nakit portföyünden USD123.6 mn faiz ve kur farkı geliri elde etti. Ancak yılın son çeyreğinde USD/TL kurunun düşüşe geçmesiyle Şirket aynı nakit portföyünden kaynaklanan USD13 mn kur farkı zararıyla karşılaştı.

Şirket 20\*5 projesinin finansmanı için kullandığı ve yılsonu itibarıyla USD30.5 milyon finansal borçtan kaynaklanan kur farkı zararını ve faiz giderlerinin hemen tamamını aktifleştirdi.

Yılın son çeyreğinde kur farkı etkisinin tersine dönmesiyle faaliyet dışı gelirleri azalan Ak Enerji'nin yılsonu vergi öncesi karı yılın 9 aylık dönemine oranla %10 geliyerek USD111 mn olarak gerçekleşti. Efektif vergi oranı %27 olan Şirket, 2001 yılsonu itibarıyla USD81 mn net kar açıkladı.

Akel projesindeki belirsizlikleri ve Ak Enerji'nin halihazırdaki piyasa değerini gözönünde bulundurarak "AL" tavsiyemizi "TUT"a çekiyoruz.



(milyon dolar)	2001	2000	Değişim
<b>Net Satışlar</b>	143.0	136.1	5%
<b>Brüt Kâr</b>	4.3	17.9	-76%
<b>E. Faaliyet Kârı</b>	-2.9	5.1	a.d.
<b>FVAÖK</b>	13.7	15.3	-10%
<b>Net Kâr</b>	81.2	44.2	84%
<b>Hazır Değerler+MK</b>	148.3	170.1	-13%
<b>Kısa Vadeli Borç</b>	6.6	6.6	0%
<b>Uzun Vadeli Borç</b>	24	31	-23%
<b>Ticari Alacaklar</b>	18.0	13.7	32%
<b>Ticari Borçlar</b>	14.2	13.0	9%
<b>Özkaynaklar</b>	168.3	204.7	-18%
<b>US\$/TL ort.</b>	1234537	626887	
<b>US\$/TL dön.-sonu</b>	1446510	673198	

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler AS. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedende, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınlardan bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.