

AK ENERJİ (AKEN.IS)

Enerji

Yatırım Düşüncesi:Olumlu

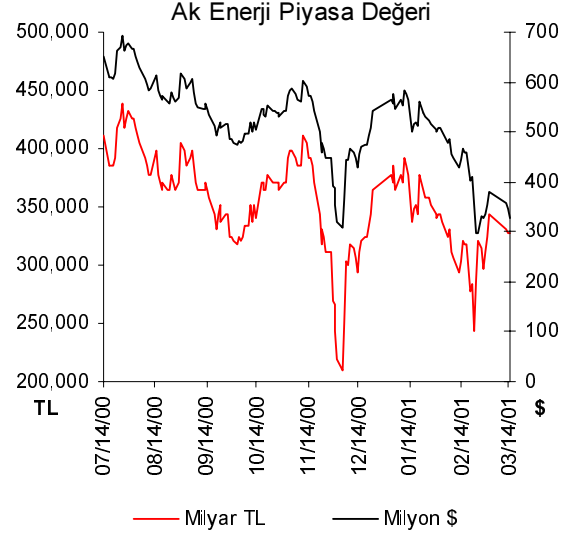
19 Mart 2001

Piyasa Değeri: 351,4 Mln\$

Türkiye'nin En Büyük Otoprodüktör Grubu...

4 adet santral ve toplam 296 MW kurulu güç ile ülkenin en büyük otoprodüktör grubu olan Ak Enerji yatırımlarına 2000 yılı içinde de devam etti. 2001 yılının ilk çeyreği sonunda tamamının faaliyete geçirilmesi planlanan 20*5 projesinin bazı üniteleri tamamlanma aşamasına getirildi.

Ak Enerji, Çerkezköy Santralının doğalgaz anlaşmasını karşılamak amacıyla BOTAŞ ile kesintisiz doğalgaz anlaşması imzaladı. Böylece Alaplı Santralıyla birlikte Ak Enerji'nin kurulu gücünün %35'ini oluşturan iki santralin 2001 yılı içinde doğalgaz kesintisi yaşama ihtimali ortadan kaldırıldı. Şirket'in diğer iki santrali çift yakıtlı sistemle çalışarak, doğalgaz yerine nafta kullanabiliyor.

**Yüksek Büyüme Potansiyeli...**

Ak Enerji, Enerji Bakanlığı'ndan alınan bilgilere göre toplam kurulu güçleri 476 MW'a ulaşan otoprodüktör santralleri için başvuruda bulunmuştur ve başvurular değerlendirme aşamasındadır. Başvuruların onaylanması durumunda Ak Enerji'nin kurulu gücü %120 oranında artacaktır.

Ak Enerji'nin %90 payına sahip olduğu Ak-El'in üstlenmiş olduğu YİD modeliyle inşa edilecek olan Yalova Kojenerasyon Santrali, Hazine garantisi kapsamına alındı. 306 MW kurulu güce sahip olacak santralin ilk ünitesinin 2002 yılı sonunda, ikinci ünitesinin ise 2003 yılı ikinci yarısında faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır.

Şirket enerji sektörünün diğer alanlarında da faaliyet göstermek amacıyla olduğunu Enerji Bakanlığı verilerine göre 770 MW toplam kurulu güce sahip 12 hidroelektrik santralının işletme hakkı devirleri için başvuruda bulunarak göstermiştir.

Yine bu doğrultuda Ak Enerji, Kocaeli-Gebze bölgelerini kapsayan 11. Elektrik Dağıtım Bölgesi'nin işletme hakkını kazanan CEDAŞ ile kazanılan hakların devri için görüşmektedir. Konuyla ilgili olarak resmi kuruluşların onayı için başvurularda bulunulmuştur. Bu bölgenin işletme hakkını CEDAŞ \$150 milyon bedelle üstlenmişti. Devir işlemlerinin tamamlanması için verilen süre, geçtiğimiz ay parlamentoda onaylanan Elektrik Piyasası Kanunu geçici maddeleriyle 31 Haziran 2001 tarihine kadar uzatılmıştır. Bu süre zarfında resmi kuruluşlardan olumlu görüş alınması durumunda devir işlemlerinin tamamlanacağını düşünüyoruz.

Artan Satışlar, Düşen Karlılık...

Ak Enerji'nin elektrik ve buhar üretimi 2000 yılında sırasıyla %4 ve %3 büyüdü. Üretimdeki bu artışa paralel olarak Ak Enerji satışlarını da %4 ve %6 oranlarında arttırdı. Ancak, 2000 yılında artan petrol fiyatları dolayısıyla yüksek seyreden nafta fiyatları, doğalgaz kullanımının yoğunlaştığı dönemlerde nafta kullanmak zorunda kalan Ak Enerji'nin brüt kar marjını olumsuz etkiledi. Amortisman hariç satılan malın maliyeti 1999 yılına göre 10 puan artarak %82'ye ulaştı.

Brüt kar marjındaki daralmaya \$12,7 milyon'a yükselen genel yönetim giderleri de eklenince Ak Enerji'nin Faiz, Vergi ve Amortisman öncesi Karı (FVAÖK) \$35 milyon'dan \$11,9 milyon'a geriledi. FVAÖK marjı ise %26'dan %9'a düştü.

Güçlü Nakit Pozisyonu ve Yüksek Net Kar...

Ak Enerji yılın ikinci yarısında gerçekleştirdiği birincil halka arzında elde ettiği 120 Milyon'a ulaşan gelir ile nakit pozisyonunu oldukça güçlendirdi. Bu nakit pozisyonu sayesinde Şirket yaşanan ekonomik krizlerin olumsuz etkilerinden kurtulabildiği gibi, yükselen faiz oranlarından da faydalanarak, faaliyet dışı gelirlerini %63 arttırdı ve \$42,3 milyon gelir elde etti.

Ak Enerji 2000 yılsonu itibarıyla (20*5 projesinin finansmanı için alınan) GBP 10,540,312 ve CHF 25,160,000 uzun vadeli banka kredisi taşımaktadır. Bu kredilerden CHF olanın anapara ödemeleri başlamıştır. Şirket bu kredilerden doğan kur farklarını ve finansman giderlerini sabit varlıkların maliyetine eklemek suretiyle aktifleştirmiştir.

Şubat ayında yaşanan krizden sonra dalgalı kur rejimine geçilmesiyle oluşan kur ziyanının, Şirket'in güçlü nakit pozisyonu ve kredilerin uzun vadeli doğası gereği Ak Enerji'nin nakit akımında kayda değer bir baskı oluşturacağını düşünmüyoruz.

20*5 projesi için alınan yatırım teşvik belgelerinin olumlu etkisi kendisini efektif vergi oranını 2000 yılsonu için %21'de sınırlayarak gösterdi. Ak Enerji'nin net karı 1999 yılına oranla %2,8 artarak \$44,2 milyon'a ulaştı.

Beklentiler ve 2001...

Ak Enerji güçlü nakit yaratma kabiliyetinin yanısıra 170 milyon'a ulaşan likit değeriyle (banka \$140 milyon; menkul kıymetler portföyü \$30 milyon) güçlü bir finansal yapıya sahiptir. Elindeki nakit değerler Şirket'i kur farkı ziyanından koruduğu gibi, oldukça yüksek faaliyet dışı kar sağlamaktadır. Ayrıca finansal borç ödemeleri ve muhtemel yatırımlar için de kaynak oluşturmaktadır.

Şirket 2001 yılında 20*5 projelerinin tamamını faaliyete geçirerek kurulu gücünü %30 oranında arttıracaktır. Bu ünitelerin elektrik enerjisinin yanısıra düşük maliyetinden dolayı kar marjı oldukça yüksek olan buhar üretimi ve satışı da yapacak olmaları, Ak Enerji'nin karlılığına olumlu yansıtacaktır. Ancak, bu ünitelerin bir kısmının doğalgaz dağıtım bölgeleri dışında kalmaları ve nafta kullanacak olmaları, buhar satışlarının bu olumlu etkisini sınırlayacaktır.

Ak Enerji'nin toplam kurulu gücünün %35'ine karşılık gelen Çerkezköy ve Alaplı santralleri için kesintisiz doğalgaz anlaşmasına sahip olması 2000 yılında gerileyen operasyonel karlılığın 2001 yılında eski seviyelerine gelmesine yardımcı olacaktır.

Yüksek büyüme potansiyeline sahip olan, güçlü nakit pozisyonu bulunan ve 2001 yılı içinde operasyonel karlılığında düzelmeye beklediğimiz Ak Enerji için daha önceki **"Uzun Vadeli Al" tavsiyemizi koruyoruz.**

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.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. 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 nedenle, 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.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

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