

AYEN ENERJİ (AYEN.IS)

Enerji

Yatırım Düşüncesi:Olumsuz

09 Şubat 2001

Piyasa Değeri: 191,2 Mln\$

Türkiye'nin En Büyük Yap-İşlet-Devret İşletmecisi

Ayen Enerji 1990 yılında Aydıner İnşaat tarafından kurulmuştur. Yap – İşlet – Devret modeliyle inşaa ettiği Kısık Hidroelektrik Santralını (9,6 MW) 1994 yılında faaliyete geçirmiştir. Şirket, ikinci santrali olan Çamlıca HES'i (84 MW) ise 1998'de işletmeye almıştır.

Enerji Bakanlığı kaynaklarına göre halihazırda YİD lisansıya 12 hidroelektrik santrali faaliyet göstermektedir. Ayen Enerji bu santrallerin toplam kurulu gücünün yaklaşık %46'sına, yıllık elektrik üretim kapasitesinin ise %54'üne sahiptir.

Ayen Enerji 26 MW gücünde inşaa edilmesi planlanan Çamlıca 2 Hidroelektrik Santrali (HES) için Enerji Bakanlığı'na başvuruda bulunmuştur. 40 milyon dolar bedelli bu projenin fizibilite raporları, Bakanlık'ta inceleme aşamasındadır.

Ayen Enerji 2000 yılı Temmuz birincil halka arzını gerçekleştirerek ödenmiş sermayesini 4,200,000 milyon TL'den 4,430,000 milyon TL'ye çıkarmıştır. Halka arzdan elde edilen \$15 milyon , Şirketin nakit pozisyonu güçlendirmiştir.

Üretim

Ayen Enerji üretiminin tamamını TEAŞ'a satmaktadır. Elektrik satış fiyatı TEAŞ ve Enerji Bakanlığı'yla yapılan Elektrik Satış Anlaşması'yla belirlenmiştir. Şirket, Çamlıca HES'in 1998 yılında faaliyete geçirilmesiyle satışlarını önemli ölçüde arttırmıştır. Ancak santrallerin HES olması üretimi tamamen yağışlara bağlı kılmaktadır. 2000 yılı içinde barajlarda ki su seviyelerinin 1999 yılı değerlerinin altına inmesiyle Ayen Enerji'nin elektrik üretimi %11 gerilemiştir.

Satışlar

Ayen Enerji'nin 2000 yılı satışları yaklaşık 408 milyon kWh olarak gerçekleşmiştir. Bu önceki yıla göre %11'lik bir gerilemeye işaret etmektedir. Elektrik üretim ve satışındaki bu gerileme sonucunda, satış gelirleri dolar bazında %7 azalmış ve \$42,4 milyon'a düşmüştür.

Şirket %82,7 brüt kar marjıyla çalışmaktadır. Elektrik üretim maliyeti oldukça düşüktür. Satışların maliyetinin (amortisman hariç) net satışlara oranı %2'dir. **Operasyonel karlılığın önemli bir göstergesi olan Faiz, vergi ve amortisman öncesi kar marjı ise %88'dir.**

Halka Arz

Ayen Enerji, 2000 yılı Temmuz ayında halka arzdan elde ettiği 15 milyon'a ek olarak, bağlı ortakları Aydıner İnşaat ve Aysu Aydıner Su San. A.Ş.'nin satışından \$32 milyon gelir elde etmiştir. Bu gelirler **Şirketin nakit pozisyonunu \$30 milyon'dan, 77 milyon'a çıkarmıştır.**

Ayen Enerji'nin finansal gelirleri de, hazır değerler ve menkul kıymetler portföyündeki bu artışa paralel olarak %676 yükselerek \$20 milyon'a ulaşmıştır.

\$ Ayen Enerji Piyasa Değeri (USD Milyon)



Finansal Borçlar

Ayen Enerji HES'lerin finansmanı için uzun vadeli finansal borç kullanmaktadır. Finansal borç stoğu 2000 yılsonu itibarıyla \$112 milyon'dur. Bu borçlardan kaynaklanan finansal giderler ise \$16 milyon'dur.

Karlılık

Şirketin 2000 yılı net karı %76 artarak 31,8 milyon olarak gerçekleşmiştir. Bu artıştaki önemli pay yukarıda bahsettiğimiz üzere faiz gelirlerindeki büyük gelişmedir.

Ayen Enerji kar marjları yüksek bir şirket olmasına rağmen, yüksek borçluluk oranıyla faaliyet göstermektedir. Uzun vadeli finansal borçların sermayeye oranı %150'dir. 2000 yılında yapılan bağlı ortak satışı ile yılın ikinci yarısında gerçekleştirilen halka arzdan elde edilen gelirler Şirket'in mali yapısını güçlendirmiştir.

Beklentiler ve 2001

DSİ'den yapılan açıklamalara göre 2001 yılında bugüne kadar gözlenen kar ve yağmur yağış miktarları geride bıraktığımız yıllarda yaşanan kuraklığın etkilerini telafi edecek düzeyde gerçekleşmemiştir. Şubat ve Mart aylarında kar sularına ek olarak yağış alınamaması durumunda hidroelektrik santrallerin elektrik üretimindeki paylarının 2000 yılındaki %30 seviyesinden aşağıda gerçekleşeceği öngörülmektedir. **Barajlardaki su seviyelerinin istenilen düzeye ulaşmaması, Ayen Enerji'nin 2001 yılı elektrik üretimini olumsuz etkileyecektir.**

Ayen Enerji'nin Kısık hidroelektrik santraliyle ilgili olarak TEAŞ ile yapmış olduğu elektrik satış anlaşmasında satışa esas olan miktar 33 milyon kWh'e indirilmiştir. Bu miktarın üzerinde üzerinde gerçekleştirilecek üretim $\frac{1}{4}$ yerine tam fiyattan satılacaktır. Ancak biz bu değişikliğin yukarıda bahsettiğimiz nedenlerden dolayı Ayen Enerji'nin satış ve karlılığına yansıtacağını düşünmüyoruz.

Şirketin 2001 yılı faiz gelirleri, 2001 yılının ikinci yarısında faiz oranlarının normal seviyelerine inmesiyle törpülenecektir. Ayen Enerji'nin \$77 milyon tutarındaki hazır değerlerinin bir kısmını finansal borçların ödenmesinde kullanacağını düşünüyoruz. Nakit değerlerdeki azalma faiz gelirlerindeki gerilemeye katkıda bulunacaktır.

Ayen Enerji'nin faaliyet karı TEAŞ'la arasındaki ESA'ya bağlı olarak dolar bazında artış göstermeyecektir. Faiz gelirlerindeki azalmayla birlikte Şirketin net kar marjında 2001 yılı içinde bir daralma bekliyoruz. Ayen Enerji için yatırım görüşümüz **olumsuzdur**.

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.