

AK ENERJİ

Endeksin Altında Getiri Enerji

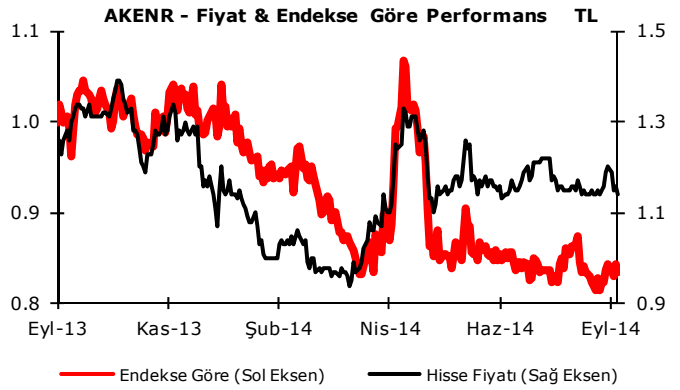
12 Eylül 2014

Hakan Deprem, Göksel Şişmanlar
hakan.deprem@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

- Ak Enerji'yi, "Endeksin Altında Getiri" notuyla araştırma kapsamımıza alıyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 1.20TL seviyesi %5 yukarı potansiyele işaret ediyor. Piyasanın, Egemer doğal gaz enerji santralinin (900mw) şirket değerine olası katkısını olması gerekenden yüksek değerlendirdiğini düşünüyoruz. Yeni enerji üretim portföyüyle Ak Enerji 2015T 9.4x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görürken, gelişmekte olan piyasa benzer şirket çarpanı 8.7x seviyesinde bulunuyor. Yurt içi benzer şirket olan Aksa Enerji'nin FD/VAFÖK çarpanı ise 8.0x.
- Egemer'in bilançooya katkısı Ağustos ayında başladı. Resmi onayların ardından Egemer'in mali tablolara katkısını 3Ç14'ten itibaren görmeyi bekliyoruz. Egemer ile birlikte Ak Enerji'nin toplam kurulu kapasitesi 1.288mw'ye yükseliyor (%70 doğal gaz, %29 hidro, %1 rüzgar). Şirketin toplam satış hacminin 2015 yılında 6.3TWh (2014:5.1 TWh) olmasını bekliyoruz. Hesaplamamıza göre şirketin VAFÖK'ü 2014T 102mn TL'den 2015T yılında 316mn TL'ye yükselecek.
- Doğal gaz ve elektrikte fiyat artışı Temmuz 2015'e ötelendi. Haziran ayında yapılacak genel seçimler ve İran ve Rusya'dan alınan doğal gaz fiyatında yaşanacak olası bir düşüşle, doğal gazda %15, elektrikte ise %7.5 fiyat artışının Temmuz 2015'de olacağını öngörüyoruz (önceki beklentimiz sırasıyla %20 ve %10 fiyat artışının Ekim 2014'te olması yönündeydi).
- Kemah HES projesi yukarı potansiyel sağlayabilir. Halen geliştirme aşamasında olan, Kemah (198mw) baraj tipi hidro elektrik santrali projesini henüz değerlememize dahil etmedik.
- Beklentilerin altında kalacak elektrik tarifiyesi tehdit unsuru. 2015-2021 dönemi için ortalama elektrik fiyatı tahminimiz 8.7 cent/kWh seviyesinde bulunuyor. Sıkı rekabet koşullarının ikili sözleşmeler üzerinde baskı unsuru olabileceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan talepte yaşanacak bir yavaşlama da tahminlerimizin üzerindeki diğer bir risk unsuru. 2015-2021 döneminde fiyat tarifelerinde yaşanacak %1'lik bir değişim, değerlememiz üzerinde %16'lık bir değişim yaratacaktır.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	1.14 / 0.52
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	1.20 / 0.55
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	1.42 / 0.94
Hisse Sayısı (bin)	729,164
Piyasa Değeri (TLmn)	831
Net Borç (2014/06, TLmn)	2,020
Halka Açıklık	25%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	3.7
Kod (Reuters, Bloomberg)	AKENR.IS, AKENR TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	78,966 / 36,018



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-4.2%	-0.9%	-2.6%	-6.6%
Endekse Göre	-0.2%	-3.0%	-2.6%	-16.6%

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	771	908	1,161	1,247
VAFÖK	166	102	316	349
Net Kar	-127	-197	9	19
FD/ Satış	3.8	3.4	2.6	2.2
FD/VAFÖK	17.5	30.3	9.4	8.0
F/K	-8.5	-4.2	90.2	43.8

Ortaklık Yapısı

CEZ a.s.	37.36%
Akkök Grup	37.36%
Halka Açık	25.28%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.