

AKSA ENERJİ

Endeksin Üzerinde Getiri Enerji

17 Nisan 2014

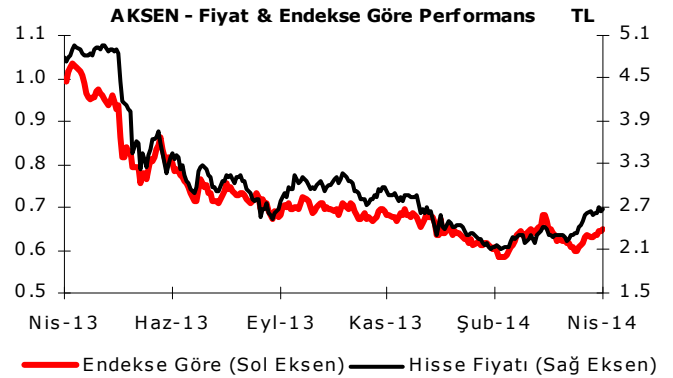
Hakan Deprem, Göksel Şişmanlar
hakan.deprem@akyatirim.com.tr
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

2014 tahminlerinde yukarı revizyon

- **2014 tahminlerinde yukarı revizyon.** Hükümetin doğalgaz ve elektrik fiyatlarında Nisan ayında zam olmayacağını açıklaması sonrasında biz de doğalgazda %20, elektrikte ise %10 oranında fiyat artışı beklentimizi Ağustos ayındaki Cumhurbaşkanlığı seçimi sonrasına Ekim ayına öteliyoruz. Spot piyasa elektrik tarifelerini destekleyici ortam da göz önüne alındığında şirket için tahminlerimizde yukarı yönlü revizyona gidiyoruz. Aksa Enerji için 2014 VAFÖK tahminimizi 337 milyon TL (önceki 325 milyon TL), net kar tahminimizi ise 77 milyon TL (önceki 72 milyon TL) seviyesine yükseltiyoruz. Tahminlerimize göre Aksa Enerji toplam satışlarının büyük kısmını (2014 için 9.7TWh yaklaşık %80) doğalgaz santralinden üretmektedir. Yönetimin 2014 için 320-330 milyon TL VAFÖK öngörüsü bulunuyor. Şirket için 12 aylık hedef fiyat tahminimizi de 3.60TL (önceki 3.40TL) seviyesine yükseltiyoruz.
- **Yağışların zayıf kalması spot piyasa elektrik tarifelerini destekliyor.** Türkiye'nin hidro elektrik santrallerinin toplam enerji üretimindeki ağırlığı ilk çeyrekte yıllık bazda yaklaşık %10 düşükle %18 seviyesine gerilerken, elektrik talebi yıllık bazda %3.2 artış gösterdi. Ortalama spot piyasa fiyatı 1Ç14'te yıllık bazda %11 artışla 159 TL/MWh oldu. 2014 yılında hidroelektrik santrallerinin düşük katılımı dikkate alındığında spot piyasa tarifelerinin yıllık bazda %8.5 artışla 166TL/MWh olmasını bekliyoruz. Aksa Enerji toptan satış hacminin yaklaşık %25'ini spot piyasa gerçekleştirmektedir.
- **Suriye ve Irak'a gerçekleştirilecek ihracat yukarı yönlü risk.** Aksa Enerji'nin ortaklığı Aksa Elektrik Suriye ve Irak'a elektrik ihracatı gerçekleştirmektedir. Suriye'ye olan ihracat iletim hatlarının zarar görmesi nedeniyle 2012 Ekim ayından bu yana gerçekleştirilememektedir. Fakat Suriye ile 2TWh satış anlaşması halen devam etmektedir. Suriye'de normalizasyon süreci yaşanması durumu elektrik ihracatını yeniden başlatabilecektir. Bu da tahminlerimiz için yukarı risk unsurudur. Bunun yanı sıra Aksa Elektrik 2013 Haziran ayında Irak'a 1TWh elektrik ihracatı ihalesini kazandı. İhracatın 2Y14'te başlayacağını tahmin ediyoruz ve 0.25TWh elektrik satışını 2014 tahminlerimize dahil ettik. Satışın beklentimizden önce başlaması veya tahminlerimize dahil ettiğimiz kısmı aşması tahminlerimiz için yukarı risk unsurudur.
- **Riskler.** Elektrik fiyat tarifelerinde yaşanacak bir düşüş veya doğalgaz fiyatlarında beklenen tarihten önce yapılacak bir artış tahminlerimiz üzerindeki risk unsurlarıdır.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	2.66 / 1.25
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	3.60 / 1.64
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	5.00 / 2.05
Hisse Sayısı (bin)	613,169
Piyasa Değeri (TLmn)	1,631
Net Borç (2013/12, TLmn)	1,525
Halka Açıklık	21%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	2.9
Kod (Reuters, Bloomberg)	AKSEN.IS, AKSEN TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	72,399 / 33,955



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%3.1	%16.2	%12.2	-%44.5
Endekse Göre	%3.1	%1.5	%3.6	-%35.0

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

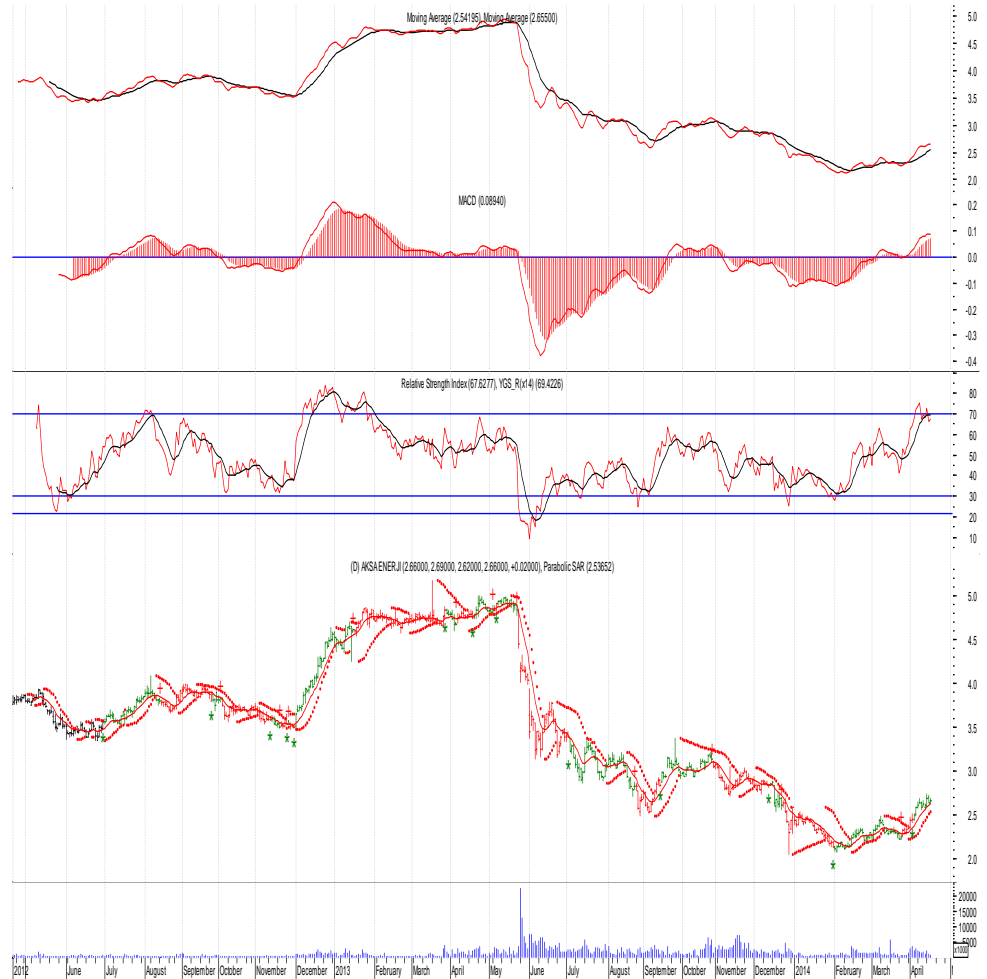
	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	1,841	1,786	1,892	2,527
VAFÖK	323	312	337	446
Net Kar	230	-132	77	127
FD/ Satış	1.7	1.8	1.7	1.4
FD/VAFÖK	9.8	10.1	9.4	7.8
F/K	7.1	-	21.2	12.9

Ortaklık Yapısı

Kazancı Holding	%81,55
Goldman Sachs	%13,33
Halka Açık	%21,46
Diğer	%0.01

Teknik Analiz:

Hissede 2.20/25 bandında yaşanan tutunma sonrasında başlayan tepki hareketi devam ediyor. Yukarı trend desteği 2.60 civarında. Üzerindeki hareketle olumlu trendden bahsetmemiz mümkün. Diğer taraftan 2.45/50 bandını önemli destek olarak görüyoruz. Bu seviye korunduğu sürece yükseliş eğiliminin güçlü kalmasını bekliyoruz. 2.75 ilk direnç. Aşılmasıyla 3.0 seviyesine doğru bir hareket görülebilir. Hissede şu an için genel anlamda olumlu bir teknik görünümünden bahsetmemiz mümkün.

Aksa Enerji – Günlük TL Grafik

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. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014