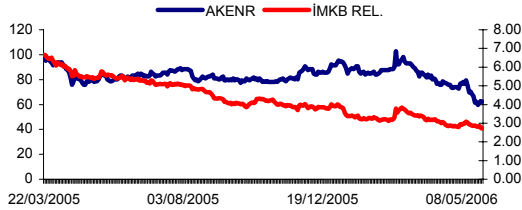


Ak Enerji

Faaliyet Konusu : Elektrik ve Buhar Üretimi
 Halka Açıklık : 25.0%
 Ortaklık Yapısı : Akkök A.Ş. 16.6%
 : Aksa Akrilik 15.6%
 : Ömer Dinçkök 11.6%

Reuters Kodu : AKENR.IS
 Ödenmiş Sermaye : 65,340 Bin YTL
 Piyasa Değeri : 262,667 Bin YTL / 173,377 Bin \$
 Hisse Fiyatı : 4.02 YTL / 2.65 \$

30 Mayıs 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-15.2%	-29.8%	-21.1%
Değişim \$ (%)	-26.5%	-39.6%	-28.5%
İMKB Relatif (%)	-4.3%	-15.2%	-51.2%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	6.85	5.28	
12 Aylık En Düşük	3.98	2.62	

• **Artan maliyetler şirketin mali tabloları üzerinde baskı oluşturuyor** – 2005 Mayıs ayında devreye aldığı İzmir Kemalpaşa Santrali sonrasında toplam 12 santralde 541 MW elektrik ve 1107 ton/saat buhar üretim kapasitesine sahip olan Akenerji'nin net satışları, 2006 yılının ilk çeyreğinde 1Ç05'e göre %30 artarak 113 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak, şirketin son dönemlerde süren mali tablolarındaki olumsuz görünümü 2006 yılının ilk çeyreğinde de sürmüştür. Bunun en büyük nedeni i) elektrik birim fiyatlarının 2004 yılından bu yana YTL bazında sabit kalması diğeri ise ii) ana maliyet kalemi olan doğal gaz fiyatlarındaki artıştır. Tüm santralleri doğal gaz ile üretim yapan Akenerji, son zamanlarda doğal gaz fiyat artışlarından oldukça olumsuz etkilenmiştir. Doğal gaz fiyatları son dönemlerde artan petrol fiyatlarına paralel olarak yükselirken, YS05'e göre ilk çeyrekte %6 artmış, 1Ç05'e göre artış oranı ise %28 seviyesinde gerçekleşmiştir. Artan doğal gaz fiyatlarına rağmen elektrik fiyatlarında herhangi bir ayarlama yapılmaması, şirketin esas faaliyetlerinden zarar etmesine neden olmuştur. Diğer yandan artan pazarlama ve genel yönetim giderleri sonrasında 1Ç05'te 5 milyon YTL seviyesinde bulunan faaliyet gideri 1Ç06'da 32 milyon YTL seviyesine yükselmiş, bu durum da şirketin operasyonel karını olumsuz etkilemiştir. Ak Enerji'nin 1Ç05'te 10 milyon YTL seviyesinde bulunan esas faaliyet zararı 1Ç06'da 42 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Dolayısıyla bu durum şirketin karlılığına da olumsuz yansımış ve şirketin ilk çeyreği 49 milyon YTL zarar ile kapatmasına neden olmuştur.

• Şirket 2005 Nisan ayında yapılan ihalelerde toplam kurulu gücü 179 MW olan iki adet Hidro elektrik santralini bünyesine katmıştır. Bu santrallerdeki yatırımların tamamlanması sonrası kapasitesini yaklaşık %33 artıracak olan Akenerji'nin bu durum net satışlarına olumlu yansımaktadır. Ancak, ihaleler ile ilgili olarak Danıştay'ın 2006 Mart ayında yürütmeyi durdurma kararı vermesi, hisse üzerinde baskı yaratırken, bununla ilgili olarak çıkabilecek yasal sorunların hisse senedi üzerindeki baskıyı artırabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, elektrik fiyatlarındaki artışın olmaması ve doğal gaz fiyat artışlarının sürmesinin şirketin karlılığına önümüzdeki dönemde de olumsuz yansımabileceğini öngörüyoruz. Diğer yandan Elektrik dağıtım şirketlerinin özelleştirilmesine imkan tanıyan Elektrik Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapan yasa tasarısı, Meclis'te bu ay içerisinde yasalaşmıştır. Sektörün uzun zamandır beklediği elektrik dağıtım ihalelerine önümüzdeki dönemler içinde başlanması beklenirken, bu ihalelerle ilgili olduğunu açıklayan şirkete yönelik beklentiler de artmıştır. Ancak ihalelere çıkılması ile ilgili olarak net bir zaman belli değildir. Sonuç olarak şirketin mali tablolarındaki olumsuz performansı gözönüne alarak şirket esas faaliyetlerinden kar kaydedinceye kadar, şirket hisselerine yatırım yapılmasını önermiyoruz.

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	a.d.	a.d.
PD/Ciro	0.61	0.57
FD/Ciro	0.23	-
PD/DD	0.60	-
FD/FAVÖK	-3.84	-
Marjlar	2006/03	2006T
Brüt Kar	-8.1%	-8.7%
EFK	-36.9%	-27.1%
FAVÖK	-23.9%	-24.5%
Net Kar	-43.3%	-26.6%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/03
T. Dönen Varlıklar	228,625	236,296
T. Duran Varlıklar	399,269	388,730
Toplam Aktifler	627,894	625,026
Kısa Vadeli Borçlar	63,877	95,232
Uzun Vadeli Borçlar	74,660	88,379
Ana Ort.Dışı Özser.	1,097	2,027
T.Öz Sermaye	488,259	439,388
Toplam Pasifler	627,894	625,026

Bin YTL	2005/03	2006/03	%	2005	2006T
Satışlar	86,930	112,843	29.8%	402,609	462,334
Satışların Maliyeti(-)	92,093	122,010	32.5%	431,488	502,333
Brüt Kar	-5,163	-9,167	a.d.	-28,879	-39,998
Faaliyet Giderleri(-)	5,189	32,498	526.2%	44,667	85,216
Faaliyet Karı / (Zararı)	-10,352	-41,666	a.d.	-73,546	-125,214
Net Diğer Gel/Gid	4,061	6,553	61.4%	-7,766	12,000
Finansman Giderleri (-)	322	1,270	294.8%	2,147	4,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	-1	-930	a.d.	61	0
Vergi Öncesi Kar	-6,614	-37,313	-464.2%	-83,398	-117,214
Vergi(-)	-1,860	-11,559	a.d.	-4,307	-5,861
Net Dönem Karı	-4,754	-48,872	a.d.	-79,091	-123,075

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.