

**AKSEN 4C10**

Aksen 2010 yılının son çeyreğinde açıkladığı 28 mn TL'lik zararla yılın tamamını 59,6 mn TL'lik kar ile kapatmış oldu. Şirketin 57 mn TL'lik kur farkı gideri kaydetmesi, güçlü operasyonel faaliyetin gölgelenmesine neden oldu.

Aksen 2010 yılında, %12'lik yeni kapasite artışıyla birlikte 1511 MW'a çıkardığı toplam kurulu gücünde etkisiyle satış hacmini %40'lık artışla 4,2 milyar KWH'a yükseltmesine karşın , satışlarının yaklaşık %78'ini DUY ile yapması ve bu piyasadaki fiyatların düşmesi cirodaki artışın %3,9'da kalmasına ve 911 mn TL olarak gerçekleşmesine neden oldu.

Yılın son çeyreğinde EBITDA yaklaşık 67 mn TL ile beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, EBITDA marjıda %30 seviyelerine ulaştı. 845 mn USD'a ulaşan finansal borcu ve kapasitesinin yaklaşık %90'ının petrol ve doğalgaza bağımlı olması nedeniyle petrol fiyatlarındaki artışın olumsuz etkisi Aksen'in net kar marjının %9'dan %7'ye gerilemesine neden olmuştur.

Aksa enerjinin grup şirketi Aksa Elektrik'in Suriye'ye yıllık en fazla 500K kWh elektrik satmak üzere görüşmelere başlaması, kazandığı Çoruh, Van Gölü, Fırat Elektrik özelleştirme bölgelerinin 5,6 milyar KWH'lık elektrik satış hacmine sahip olmaları, mevcut santrallerin Kapasite kullanım oranlarının artması, 2011 sonunda kurulu gücünü %25'lik artışla 1,900 MW'a çıkarma planları ki Antalya Kombine çevrim yatırımı ve KKTC santralının kapasite artışını kapsamaktadır.

Çorum İncesu hidroelektrik santralının faaliyete geçmesinin beklenmesi, İki kontratlarla satışlarının payının %14 seviyelerine ulaşması, satış fiyatlarındaki yükseliş, Marjlarda toparlanma kurdaki gerilemenin yaratacağı pozitif etki şirketin öne çıkan noktalarıdır. Aksen için 6,15 hedef fiyatımız %24 iskonto içerdiğinden ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.