

Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

- TEDAŞ'ın portföyünde bulunan 20 elektrik dağıtım bölgesinin özelleştirme sürecinin başlamasıyla birlikte sektör hareketli bir döneme girdi.
- Elektrik tüketicilerine yönelik zam konusunda isteksiz olan Hükümet'in TEDAŞ'ın özelleştirme süreci ile birlikte elektrik fiyatlarında yakın bir zamanda düzenlemeye gideceğini düşünüyoruz.

Elektrik sektörü, hızla gelişim gösteren sektörler arasında yer almaktadır

Türkiye'nin hızla gelişim gösteren sektörlerinden birisi olan elektrik sektörü tüketici fiyatlarında yaklaşık 12 milyar dolar satış hasılasıyla ülke ekonomisinde önemli bir yere sahip bulunmaktadır. Yılda yaklaşık olarak %8 artış gösteren elektrik talebi sektörün büyümesine önemli katkı sağlarken, Türkiye'deki önemli sanayi dallarına ve ülke ekonomisindeki genel büyümeye oranla oldukça yüksek bir seviyede seyretmektedir. 2006 yılı itibarıyla toplam 39.070 MW elektrik üretim kapasitesine sahip olan Türkiye'nin kurulu gücünün büyük bir çoğunluğu kamu kontrolü altında bulunmaktadır.

Türkiye'nin Toplam Kurulu Güç Dağılımı

KURULUŞLAR		Kurulu Güç (MW)	Toplam Güç (MW)	Kuruluş Payı
EÜAŞ Santralleri	Termik	7640.9	18800.8	48%
	Hidrolik	11159.9		
EÜAŞ'A Bağlı Ortaklık Sant.	Termik	2154	2154	6%
Özelleştirme Prog.Sant.	Termik	1680	1680	4%
İşletme Hakkı Devredilen Sant.	Termik	620	650.1	2%
	Hidrolik	30.1		
Mobil Santraller	Termik	721.8	721.8	2%
Yap İşlet Santralleri	Termik	6101.8	6101.8	16%
	Hidrolik	982		
Yap İşlet Devret Santralleri	Termik	1449.6	2449	6%
	Rüzgar	17.4		
Serbest Üretim Şirket Sant.	Termik	2157.0	2436.1	6%
	Hidrolik	279.1		
Oto Prodüktör Santraller	Termik	3500.8	4076.7	10%
	Rüzgar	2.7		
	Hidrolik	573.2		
Türkiye Toplam Kurulu Güç	Termik	26025.9	39070.3	100%
	Rüzgar	20.1		
	Hidrolik	13024.3		

Kaynak:TEİAŞ - (1 Temmuz 2006 itibarıyla)

Türkiye'nin toplam kurulu gücü dağılımının %48'lik kısmı Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait bulunmaktadır. Yap-İşlet-Devret, Yap-İşlet, İşletme Hakkı Devredilen Santraller ve Mobil Santraller gibi üretim yapan ve üretimlerini yapılan anlaşmalarla devlete satan tesislerin dikkate alınması durumunda, Türkiye'de kurulu toplam gücün yaklaşık %84'ünün kamu kuruluş ve onlarla ilişkili şirketler tarafından işletilmekte olduğu görülmektedir. Sektörde toplam kurulu gücün 26 bin MW'lık kısmı termik santraller, 13 MW'lık kısmı ise hidroelektrik santraller tarafından sağlanmaktadır. Rüzgar enerjisi ile elektrik üretimi ise Türkiye'de henüz yeterli seviyede bulunmazken, toplam üretim kapasitesinde %0.1'lik kısmı oluşturmaktadır.

Türkiye'nin toplam elektrik kapasitesi 39.070 MW seviyesinde...

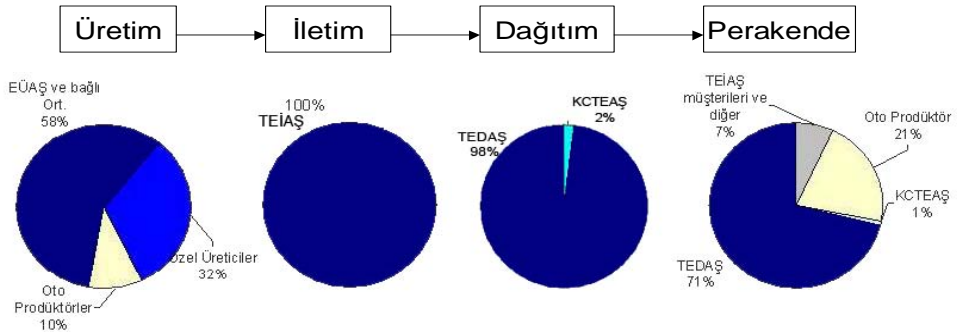
Kurulu gücün büyük çoğunluğu kamu kontrolünde...

Üretim, iletim, dağıtım ve satış kamu kontrolü altındadır...

Devlet, elektrik sektöründe söz sahibi konumdadır....

Türkiye elektrik sektörü, elektrik üretiminden son kullanıcıya kadar kamunun kontrolü altındadır. Türkiye elektrik sektörü 1993 yılına kadar Türkiye Elektrik Kurumu'nun (TEK) kontrolü altında iken, piyasa liberalleşme ve özelleştirme hedefleri doğrultusunda Türkiye Elektrik A.Ş. (TEAŞ) ve Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ) olmak üzere ikiye ayrılmıştır. 2001 yılında Elektrik Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte TEAŞ, Elektrik Üretim A.Ş. (EÜAŞ), Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahüt A.Ş. (TETAŞ) ve Türkiye Elektrik İletim A.Ş. (TEİAŞ) olmak üzere üçe ayrılmıştır.

Türkiye Elektrik Sektör Yapısı



Kaynak: TEİAŞ, TEDAŞ

Kamuya ait tüm termik, hidrolik santrallerin mülkiyeti ve işletmesine sahip olan **EÜAŞ**, özel sektör üretim yatırımlarını dikkate almak suretiyle, gerektiğinde yeni üretim tesisi kurma, kiralama ve işletme hakkına sahip konumda bulunmaktadır. EÜAŞ, 2006 itibarıyla bağlı ortaklık santralleri ve özelleştirme programındaki santraller ile birlikte Türkiye'de toplam elektriğin %58'ini gerçekleştirilmektedir.

Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

TEDAŞ, elektrk dağıtımında %98, perakende satışta ise %71 ile pazar lideridir...

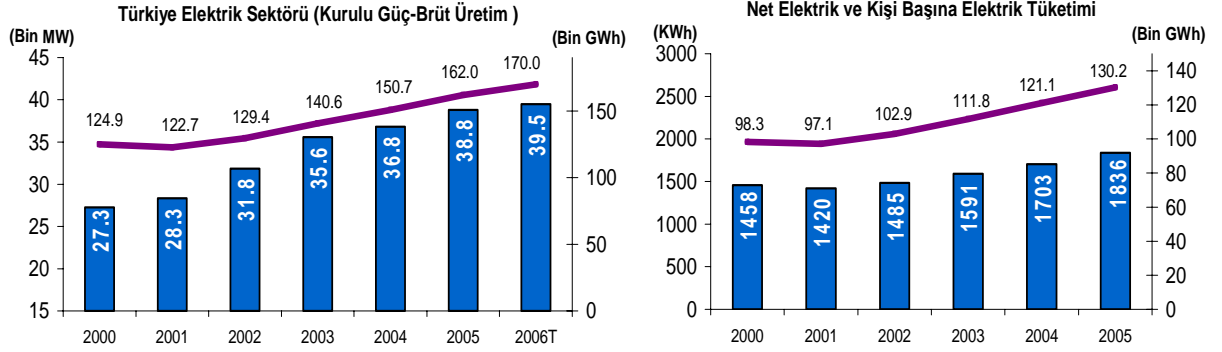
Türkiye'de toplam elektrik üretimi 170 bin GWh seviyesinde...

Tamamı kamu mülkiyetinde bulunan ve tüm elektrik iletim tesislerine sahip olan **TEİAŞ**, kurulması öngörülen yeni iletim tesislerinin kurulmasından çalıştırılmasına kadar sorumlu olmaktadır. Diğer bir kamu şirketi olan **TETAŞ** ise mevcut enerji alım ve satış anlaşmalarını TEDAŞ'tan devralarak toptan satış işlemlerinin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulmuştur.

Buradan da görüldüğü gibi elektriğin iletim ve toptan satışı kamuya ait şirketler, dağıtımı ise **TEDAŞ** ve sahibi olduğu dağıtım şirketleri tarafından yapılmaktadır. TEDAŞ, 21 dağıtım bölgesinin 20'sinde faaliyetlerini gerçekleştirmekte, sadece 1990 yılında işletme hakkı KCETAŞ'a devredilen Kayseri bölgesinde dağıtım yapmamaktadır. TEDAŞ, Türkiye elektrik dağıtımında %98 pazar payına sahip iken, perakende satışta ise %71 pazar payı ile lider konumda bulunmaktadır. Diğer yandan perakende satışta müşteriler, TEDAŞ dışındaki kanallardan elektrik alabilir konumda bulunmaktadır.

Türkiye'de elektrik üretimi artan talebe bağlı olarak yükselen bir trend izlemektedir...

2000 yılında toplam 27,3 bin MW toplam elektrik üretim kapasitesine sahip olan Türkiye'nin, 2006 yılında toplam üretim kapasitesi 39 bin MW seviyesi üzerine çıkmıştır. Artan kapasiteye bağlı olarak da toplam elektrik üretimi 2000 yılındaki 125 bin Gwh'tan 2005 yılı sonu itibariyle 162 bin Gwh seviyesine ulaşmıştır. Elektrik üretimi sadece 2001 yılındaki ekonomik kriz nedeniyle talepteki azalmaya bağlı olarak düşüş göstermiş, bunun dışında tüm yıllarda artarak devam etmiştir. Bu aşamada elektrik üretiminin %42'si doğalgaz, %24'ü hidrolik, %25'i kömür geri kalan kısmı ise fuel-oil, rüzgar gibi diğer kaynaklardan elde edilmektedir. 2006 yılının ilk yarısında toplam 84,3 bin GWh elektrik üretimi gerçekleştirilirken, yıl sonu itibariyle toplam kurulu gücün 39.5 bin MW olması ve toplam elektrik üretiminin de 170 bin Gwh seviyesine çıkması tahmin edilmektedir.

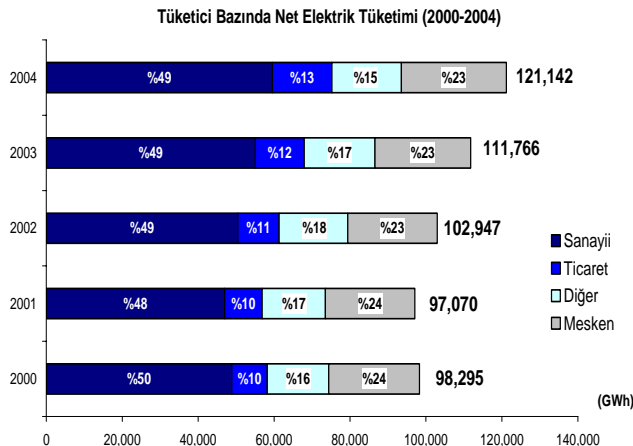


Kaynak: EÜAŞ, TEİAŞ

2015 yılına kadar elektrik tüketiminin yıllık %8,4 büyümesi bekleniyor...

Türkiye'deki elektrik tüketimi, ekonomideki büyüme, artan nüfus ve şehirleşmenin de etkisiyle son yıllarda büyük artışlar yaşamıştır. 2005 yılında net elektrik tüketimi yaklaşık olarak 130 bin GWh olarak gerçekleşmiştir. Artan elektrik tüketimine bağlı olarak kişi başına elektrik tüketimi ise 2000 yılındaki yıllık 1,458 KWh seviyesinden günümüzde 1,836 KWh seviyesine çıkmıştır. Hızlı talep artışına rağmen Türkiye'de kişi başına düşen net elektrik tüketimi halen yıllık ortalama tüketimin 9 bin KWh olduğu AB ülkelerine göre oldukça düşük bir seviyede bulunmaktadır. Son yıllarda ekonomik büyümenin devam etmesi ve sanayi üretimindeki artış ile birlikte 2006-2015 yılları arasında Türkiye elektrik tüketiminin yıllık %8.4 büyümesi beklenmektedir. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı projeksiyonlarına göre kişi başı tüketimin 2020 yılına kadar 6 bin KWh seviyesine ulaşması tahmin edilmektedir.

Toplam elektrik tüketiminin %50'si sanayide kullanılıyor



Kaynak: TEDAŞ

Türkiye'de üretilen elektrik üretiminin yaklaşık olarak %49-50 seviyesi sanayide kullanılırken, %35-36'lık kısmı ticarethane ve meskenlerde, geri kalan kısmı ise resmi kurumlar, aydınlatma, okul ve hastane gibi kar gütmeyen kuruluşlar tarafından kullanılmaktadır. Ekonomideki genel büyüme ve nüfus artışı, elektrik tüketimine olan talebi artırmaktadır. Önümüzdeki yıllarda ekonomideki büyümeye paralel olarak sanayide kullanılan elektriğin toplam tüketim içinde %50 seviyesi üzerine çıkması tahmin edilmektedir.

Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

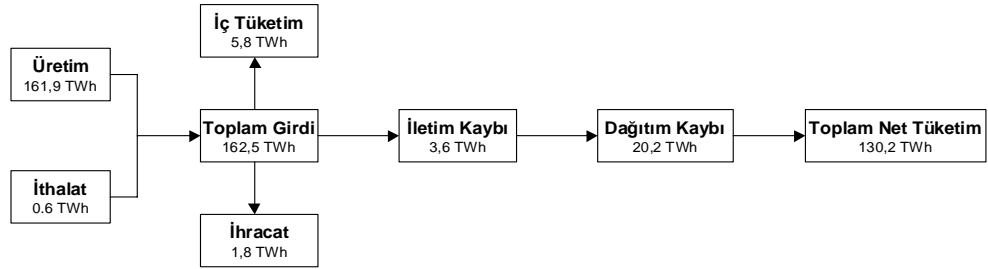
2015 yılında kurulu gücün artan talebe bağlı olarak 71 bin MW seviyesi üzerine çıkması planlanıyor...

Kayıp ve kaçak elektrik kullanımı oldukça yüksek bir seviyede bulunuyor...

Enerji talebindeki artış sonrasında çıkacak arz sorunu ile ilgili olarak hükümet, 2009 yılına kadar EÜAŞ'a ait bazı santrallerin portföylere ayrılarak özelleştirilmesini amaçlamaktadır. Bu bağlamda ihtiyaç duyulan kapasite artışının ise özel sektör yatırımları tarafından karşılanması hedeflenmektedir. Hükümet ayrıca, 2015 yılına kadar kurulu gücü 5,000 MW üzerinde olacak 3 adet nükleer enerji santrali kurma konusunda da çalışmalarını sürdürmektedir. 2006 – 2015 döneminde ortalama yıllık %8.4 artacağı kabul edilen enerji talebinin karşılanması için 3.752 MW'ı inşa halinde, 3.350 MW'ı lisansı alınmış ve önümüzdeki yıllarda devreye girmesi beklenen santraller sonrasında toplam 26 bin MW seviyesindeki kapasite artışı sağlanması ve toplam kurulu gücün 2015 yılında 71.470 MW'a ulaşılması planlanmaktadır.

Diğer yandan, 2005 yılı itibarıyla Türkiye'de toplam 20.2 milyar kWh seviyesinde gerçekleşen elektrik kayıp ve kaçak seviyesi uluslararası standartlara göre oldukça yüksek seviyede bulunmakta, dolayısıyla bu durum ciddi parasal kayıplara neden olabilmektedir. Kayıp ve kaçak elektrik seviyesine bakıldığında daha çok kayıpların, diğer bölgelere göre daha az gelişmiş Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgesinde fazlaştığı görülmektedir. Türkiye'de 2005 yılında aşağıdaki tablodan da görüleceği gibi, 0,6 milyar kWh elektrik ithalatı gerçekleşmiş, toplam elektrik girdisi ise 162.5 milyar kWh seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat, iç tüketim, iletim kaybı ve kaçak elektrik kullanımı çıkarıldığında Türkiye'nin net elektrik tüketimi 130 milyar kWh seviyesinde gerçekleşmiştir.

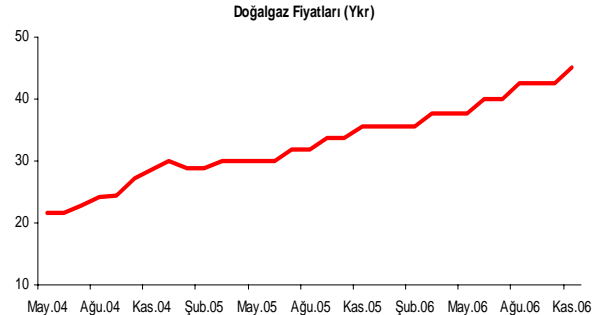
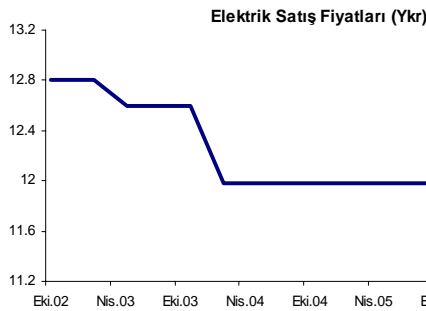
Türkiye Elektrik Arz-Talep Yapısı (2005)



Kaynak: TEİAŞ - (1 TWh: 1 milyar kWh)

Elektrik fiyatlarının seyri hükümet kontrolü altında...

Elektrik fiyatları bugün sektörde kamu şirketi olan TEDAŞ tarafından belirlenirken, yine bir devlet kuruluşu olan BOTAŞ ise doğalgaz fiyatlarını ve ithalatını kontrol etmektedir. Dolayısıyla, bu durum sektördeki tüm şirketlerin hem satış gelirleri hem de maliyetlerini devletin kontrolü altında olması anlamına gelmektedir. Türkiye'de doğal gazın büyük bir kısmı ithal edilmektedir. Dolayısıyla yurtdışı piyasalardaki artışa paralel olarak hükümet doğalgaz fiyatlarını arttırmak zorunda kalabilmekte ancak, elektrik fiyatlarında ise daha çok popülist davranabilmektedir.



Kaynak: TEDAŞ, BOTAŞ

Elektrik fiyatlarında son yıllarda bir düzenleme yapılmaması sektörteki şirketleri olumsuz etkilemiştir...

Elektrik sektöründeki bu aşamada en büyük sorun elektrik fiyatlarının son iki senedir sabit tutulması olmuştur. 2002'den 2004 yılına kadar %6 seviyesinde düşen elektrik fiyatlarına 2004 yılından günümüze kadar bir artış yapılmamıştır. Ancak, buna rağmen özellikle doğalgaz ile üretim yapan santrallerin ana maliyet kalemini oluşturan doğalgaz fiyatları ise petrol fiyatlarına paralel olarak artış göstermektedir. Son olarak, BOTAŞ'ın Kasım ayından geçerli olmak üzere Doğalgaz fiyatlarına %5.4 artış yapması sonrası fiyat artışı YS05'e göre %18, son iki yılda yapılan artış ise %58 seviyesinde gerçekleşmiştir. Elektrik fiyatlarına son iki senedir bir düzenleme yapılmaması ve artan maliyetler elektrik zammını gündeme getirmiştir. Bu bağlamda, 1 Eylül 2006 tarihinde döviz kurundaki artışlardan dolayı üreticilerden elektriği serbest piyasa koşullarında pahalıya almaya başlayan TEDAŞ, dağıtımı yapan TEDAŞ'a verdiği elektriğin fiyatına %23.9 zam yapmıştır. Bu durumun TEDAŞ'ın maliyetlerine olumsuz yansımaları, tüketicinin kullandığı elektriğe zammı gündeme getirmiştir. Bu bağlamda, halen zam konusunda isteksiz olan Hükümet'in TEDAŞ'ın özelleştirme süreci ile birlikte elektrik fiyatlarında yakın bir zamanda düzenlemeye gideceğini düşünüyoruz.

Sektörde 2011 yılından önce liberalleşme sağlanacak...

20 dağıtım bölgesinin özelleşmesi ile birlikte 2010 yılına kadar toplam 2,75 milyar dolar yatırım yapılacaktır...

TEDAŞ'ın özelleştirme sürecinin başlaması ile elektrik sektörü hareketli bir döneme girdi...

Elektrik Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapan yasa tasarısının yasalaşmasının ardından TEDAŞ'ın portföyünde bulunan 20 elektrik dağıtım bölgesinin özelleştirme süreci 2006 yılının ikinci yarısında başlamıştır. Elektrik dağıtım alanında faaliyet gösteren 20 şirketin iki yıl içinde tamamının özelleştirilmesi planlanırken, EÜAŞ çatısı altında faaliyet gösteren elektrik üretim portföy gruplarının da 2009 sonuna kadar özelleştirilmesi amaçlanmaktadır. Özelleştirmelerin gerçekleşmesi halinde elektrik alanında 2011'den önce tamamen bir liberalleşme sağlanmış olacaktır.

Buna göre dağıtım özelleştirmesinde;

- İşletme Hakkı Devri'ne dayalı (İHD) hisse satış modeli uygulanacaktır.
- Özelleştirme sonrasında ilgili ihaleyi kazanacak şirket dağıtım bölgesini 49 yıl boyunca işletme hakkını devralacaktır.
- 2010 yılına kadar bütün dağıtım bölgelerinde ulusal tek tarife uygulanması sürdürülecektir. 2010 yılından sonra ise elektrik fiyatlarının her bir bölgede serbest piyasa koşullarına göre belirlenmesi planlanmaktadır. 2010'dan sonra dağıtım şirketleri belirledikleri fiyatları EPDK onayına sunacaklardır.
- 2006-2010 dönemi boyunca 20 dağıtım bölgesinin herbirinde gerekli olan, yenileme ve iyileştirme yatırımları olarak toplam 2,75 milyar dolar yatırım yapılması planlanmaktadır.
- Dağıtım bölgelerinde kayıp kaçak oranlarında farklılıklar bulunduğu için 2010 yılına kadar bölgeler arasında hükümet tarafından destek verilecektir. Bu bağlamda EPDK, uygulamaya koyduğu fiyat eşitleme mekanizması ile bölgeler arası gelir transferi yaparak elde edilen gelir ile hedeflenen gelir tavanı arasındaki farkı ortadan kaldıracaktır. Dağıtım özelleştirmesinin tamamlanması ile birlikte kayıp kaçak oranlarının kontrol altına alınarak azaltılması ve elektrik sektöründe tam bir serbest piyasa oluşması hedeflenmektedir.

Özelleştirilecek 20 Elektrik Dağıtım Bölgesi (2005)

Bölgeler	Abone Sayısı (Bin)	Alınan Elektrik (GWh)	Satılan Elektrik (GWh)	Kayıp-Kaçak (%)	Dağıtım Bölgesi	Dağıtım Bölgesinde Yeralan İller
1 Dicle	898	11,219	4,003	64.3%	1	Diyarbakır, Şanlıurfa, Mardin, Batman, Siirt Şırnak
2 Vangölü	361	1,998	757	62.1%	2	Bitlis, Hakkari, Muş, Van
3 Aras	674	1,942	1,326	31.7%	3	Erzurum, Ağrı, Ardahan, Bayburt, Erzincan, Iğdır, Kars
4 Çoruh	927	1,943	1,664	14.4%	4	Trabzon, Artvin, Giresun, Gümüşhane, Rize
5 Fırat	601	1,918	1,644	14.3%	5	Elazığ, Bingöl, Malatya, Tunceli
6 Çamlıbel	681	1,738	1,560	10.3%	6	Sivas, Tokat, Yozgat
7 Toroslar	2,466	11,547	10,034	13.1%	7	Adana, Gaziantep, Hatay, Mersin, Osmaniye, Kilis
8 Meram	1,409	4,652	4,320	7.1%	8	Kırşehir, Nevşehir, Niğde, Aksaray, Konya, Karaman.
9 Başkent	2,750	9,045	8,041	11.1%	9	Ankara, Kırıkkale, Zonguldak, Bartın, Karabük, Çankırı, Kastamonu
10 Akdeniz	1,274	4,447	4,035	9.3%	10	Antalya, Burdur, Isparta II sınırları
11 Gediz	2,212	10,174	9,447	7.1%	11	İzmir, Manisa
12 Uludağ	2,059	6,643	5,970	10.1%	12	Balıkesir, Bursa, Çanakkale, Yalova
13 Trakya	715	3,375	3,040	9.9%	13	Edirne, Kırklareli, Tekirdağ.
14 İst. Anadolu	1,855	7,049	6,315	10.4%	14	İstanbul Anadolu Yakası
15 Sakarya	1,260	4,712	4,134	12.3%	15	Sakarya, Bolu, Düzce, Kocaeli
16 Osmaniye	1,161	3,670	3,418	6.9%	16	Eskişehir, Afyon, Bilecik, Kütahya, Uşak
17 Boğaziçi	3,522	16,804	14,074	16.2%	17	İstanbul Avrupa Yakası
18 Menderes	1,346	4,453	4,050	9.1%	18	Aydın, Denizli, Muğla
19 Göksu	437	2,653	2,370	10.7%	19	Kahramanmaraş, Adıyaman
20 Yeşilirmak	1,364	3,393	2,994	11.8%	20	Samsun, Amasya, Çorum, Ordu, Sinop
Toplam	27,973	113,375	93,196	17.8%		

Kaynak: TEDAŞ

Başkent, İst. Anadolu ve Sakarya bölgesinin özelleşmesi 2007'in başında tamamlanacaktır...

Elektrik sektöründeki büyüme potansiyeli, TEDAŞ'ın özelleşmesine olan ilgiyi artırdı...

Başkent, Sakarya ve İstanbul Anadolu Yakası'nın elektrik dağıtım özelleştirilmesi için toplam 83 şirket ön talepte bulunurken, bunlardan 82 şirket ön yeterlilik almıştır. Buna göre İstanbul Anadolu yakasının elektrik dağıtım ihalesi için 28 şirket, Sakarya bölgesi için 30, Başkent bölgesi için ise 24 şirket ön yeterlilik almıştır. Bu aşamada ön yeterlilik alan şirketler satın alacakları dağıtım bölgeleri hakkında daha ayrıntılı bilgi sahibi olduktan sonra nihai tekliflerini 19 Ocak 2007 tarihinde vereceklerdir. Nihai tekliflerin alınmasından sonra gerçekleştirilecek ihale, kapalı zarf içerisinde teklif almak ve görüşmeler yapmak suretiyle pazarlık usulü ile yapılacaktır. Bu üç dağıtım ihalesinin 2007 yılının ilk aylarında tamamlanması planlanmaktadır.

TEDAŞ, halen 28 milyon müşterisi, toplam 93 milyar KWh elektrik satışı ile elektrik dağıtımında toplam %98 pazar payına sahip bulunmaktadır. Dolayısıyla, müşteri portföyünün hazır olması ve elektrik sektörünün büyüyen bir sektör olması, özelleştirmelere olan ilgiyi artırmaktadır. Özelleştirme ihalelerine Sabancı, Alarko, Doğan, Doğuş, Park, Çukurova, Zorlu gibi büyük holdingler yanı sıra Alman EnBW Energie Baden ve E.ON Energie AG, Hollandalı AES Amsterdam Holdings B.V. ve italyan Enel S.p.A gibi yabancı şirketlerin de ilgisi bulunmaktadır. Diğer yandan dağıtım şirketlerinin özelleştirme çalışmalarının tamamlanmasının ardından, EÜAŞ'a ait bazı santrallerin portföylere ayrılarak özelleştirilmesi hedeflenmektedir. EÜAŞ'nin, toplam kurulu gücü 16,332 MW'a sahip toplam 53 elektrik santralini 6 portföye ayırarak özelleştirilmesi beklenmektedir. Bu gelişmeler altında önce dağıtım bölgelerinin özelleştirilmesi ve daha sonra ise üretim santrallerinin özelleştirme sürecinde gerek ortaklık görüşmeleri ve gerekse de oluşacak rekabetin sektörü olumlu yönde etkilemesini bekliyoruz.

Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

Özelleştirmeler, halka açık enerji şirketlerinde beklenti yarattı...

Doğalgaz fiyatlarındaki artışa rağmen elektrik fiyatlarına herhangi bir ayarlama yapılmaması şirketin son yıllarda mali tablolarını oldukça olumsuz etkilemiştir...

AKENERJİ: Toplam 12 santralde 541 MW elektrik ve 1107 ton/saat buhar üretim kapasitesine sahip olan Akenerji'nin tüm santralleri doğalgaz ile çalışmaktadır. Dolayısıyla, son dönemlerde artan doğalgaz fiyatlarına rağmen elektrik fiyatlarına herhangi bir ayarlama yapılmaması şirketin son yıllarda mali tablolarına oldukça olumsuz yansımış, şirket bunun için bazı santrallerini kapatmak zorunda kalmıştır. Bu kapsamda şirket, 2005 yılında yapılan ihalelerde toplam kurulu gücü 179 MW olan iki adet Hidroelektrik santralini bünyesine katmıştır. Bu santrallerde 2009 yılına kadar toplam 138 milyon dolar tutarında yatırım yapmayı planlayan şirketin yatırımlarının tamamlanması sonrası kapasitesi yaklaşık %33 artacaktır. Ancak, ihaleler ile ilgili olarak Danıştay'ın 2006 Mart ayında yürütmeyi durdurma kararı vermesi hisse üzerinde baskı yaratırken, bu durum ile ilgili olarak çıkabilecek sorunların hisse senedi üzerinde baskıyı artırabileceğini düşünüyoruz. Diğer yandan şirketin Başkent, Sakarya ve İstanbul Anadolu yakası elektrik dağıtım ihalelerinde her üç bölge için ayrı ayrı ön yeterlilik alması ve diğer dağıtım özelleştirme bölgeleri için de ilgilendiğini açıklaması şirket üzerinde bir beklenti yaratmıştır. Ancak, bu beklentiye karşın son dönemlerdeki mali tablolarındaki olumsuz görünümü nedeniyle, şirketin esas faaliyetlerinden kar kaydedinceye kadar şirket hisselerine bu aşamada yatırım yapılmasını önermiyoruz.

TETAŞ ile enerji satış tarifesine ilişkin süren davaları hissede baskı oluşturuyor...

AKSU ENERJİ: Toplam kurulu gücü 13 MW olan hidroelektrik santraline sahip olan şirket, ayrıca kurulu gücü 104 MW olan Göltaş Enerji A.Ş.'nin %25.45'ine sahip bulunmaktadır. Egebank'ın alacakları nedeniyle TMSF'nin Göltaş Enerji'yi devralması ve bu durumla ilgili ortaya çıkabilecek yasal zorluklar şirket üzerinde bir baskı oluşturmuştur. Buna ek olarak, Aksu Enerji'nin TETAŞ ile enerji satış tarifesine ilişkin süren davaları da baskıyı artırmaktadır. Genelde su debisinin yoğun olduğu dönemlerde üretim yapabilen şirketin mevsimsel olarak yaz aylarında su debisinin düşük seviyede olması şirketin net satışlarını olumsuz etkileyebilmektedir. Şirket ayrıca ikinci çeyrekte TETAŞ'a yaklaşık 1 milyon YTL satış iadesi gerçekleştirmiş, bunun sonucu olarak 2006'nın ikinci çeyreğinde azalan net satışlar şirketin cari dönemde zarar açıklamasına neden olmuştur.

Kapasitesinin büyük bir çoğunluğunun hidroelektrik ile çalışması şirkete maliyet avantajı sağlamıştır...

AYEN ENERJİ: Hem doğalgaz kombine hemde hidro elektrik santrali olmak üzere toplam 4 santralde faaliyet gösteren şirketin toplam kurulu gücü 234,6 MW seviyesinde bulunmaktadır. Şirket toplam kapasitesinin 193,6 MW'lık kısmını hidroelektrikten elde ederken, geri kalan kısmını ise doğalgaz çevrim santralinden elde etmektedir. Ayen Enerji'nin kapasitesinin büyük bir çoğunluğunun hidroelektrik ile olması şirketi, diğer elektrik şirketlerine kıyasla üretiminin kesintisiz devamı ve maliyet açısından avantajlı kılmıştır. Ancak, 1Y06'da 22 milyon YTL esas faaliyet karı elde eden şirket 1Y06'da 45 milyon YTL zarar açıklamıştır. Bunda en büyük sebep ise cari dönemde yaklaşık 210 milyon dolar net borcu olan şirketin 2Ç06'da YTL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nedeniyle artan finansman giderleri ve ertelenen vergi gideri olmuştur. Hedef piyasa değerini 205 milyon dolar seviyesinde hesapladığımız şirket ile ilgili olarak önerimiz TUT yönünde.

Zorlu Grubu'nun enerji ihaleleri ile ilgileneceğini açıklaması hisseye yönelik beklentileri artırdı...

ZORLU ENERJİ: Toplam kurulu gücü 420 MW seviyesinde bulunan Zorlu Enerji'nin, tüm santralleri doğalgaz ile çalışmaktadır. Dolayısıyla, doğalgazdaki artışlardan doğrudan etkilenen şirketin, bunun sonucu olarak, artan maliyetleri son dönemlerde karlılığını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, cari dönemde 190 milyon dolar net borç pozisyonu bulunan şirketin, yılın 2. çeyreğinde YTL'nin ABD doları karşısındaki değer kaybı nedeniyle artan finansman giderleri de zararının artmasına neden olmuştur. Zorlu Grubu'nun, Denizbank'ı satmasının ardından bankacılık sektöründen çıkıp ağırlıklı olarak enerji sektörüne ağırlık vereceğini açıklaması ve bu bağlamda dağıtım özelleştirmeleri ile ilgilenmesi şirkete yönelik beklentileri artırmıştır. Son dönemlerde yurtdışı yatırımlarına ağırlık veren şirket, 2006 yılında Pakistan'da ilk aşamada 50 MW'lık rüzgar santrali kurulumu için anlaşma yapmış ve İsrail'de 800 MW kapasiteye sahip doğalgaz çevrim santrali projesi için de İsraili Dorad Energy şirketinin %25'ine ortak olacağını açıklamıştır. Şirketin bu projelerinin uzun vadeli olması nedeniyle bu durumun mali tablolarına yansımalarının 2010 yılından önce olmasını beklemiyoruz. Bu aşamada cari piyasa değeri 250 milyon dolar seviyesinde bulunan şirketin hedef piyasa değerini 240 milyon dolar seviyesinde hesaplıyoruz.

Finansallar (Bin YTL)

Şirket	Top. Kap. (MW)	Satış Gelirleri				Net Kar				Hedef Değ. (Bin YTL)	Prim Pot. %	Öneri
		1Y05	1Y06	2005	2006T	1Y05	1Y06	2005	2006T			
AK ENERJİ	541	182,341	235,208	402,609	462,334	-26,505	-45,464	-79,091	-70,265	-	-	SAT
AKSU ENERJİ	13	1,253	708	1,456	1,598	285	-1,587	-551	-124	36.413	15.3%	TUT
AYEN ENERJİ	235	36,575	68,727	81,644	109,216	12,004	-45,627	4,897	-32,145	298.583	3.2%	TUT
ZORLU ENERJİ	420	93,330	176,066	215,378	302,218	-622	-59,714	4,448	-44,256	349.560	-1.4%	SAT

Sonuç olarak elektrik dağıtım özelleştirme sürecinin başlaması ile birlikte sektör açısından hareketli bir döneme girildiğini görmekteyiz. Bu dönem içinde gerek özelleştirme sonuçları ve gerekse de hükümetin elektrik zamları konusunda alacağı tutumun netleşmesine kadar İMKB'deki enerji şirketlerine yeni yatırım yapılmasını önermiyoruz.