

Şebnem Mermertaş
mermertass@tskb.com.tr
(212) 334 53 60

Park Elektrik Maden

İZLE

PRKME 4.15TL
BIST-100 78,043

Hisse bilgileri

Hisse kodu	:	PRKME
Son Fiyat	:	4.15TL
Hedef fiyat	:	4.20
Getiri potansiyeli	:	1.2%
Hisse sayısı (adet)	:	148,867,243
Piyasa değeri (mn \$)	:	295
Ortalama günlük işlem hacmi (mn \$, 3 ay)	:	5.29

52-Hafta Fiyat aralığı	Yüksek	Düşük
TL	6.58	3.12
\$	3.56	1.41

Performans (%)	1 ay	3 ay	YBB
TL	1.5	-12.1	-15.7
BIST-100'e göre	-4.9	-28.0	-26.7

*Yılbaşıdan Beri

Finansal Performans

milyon TL	2012	2013	2014T
Net Satış	265	261	252
FVAÖK	159	123	141
Net Kar	107	69	67

Değerleme	Cari PD ile		
	2012	2013	2014T
F/K (x)	5.8	8.9	9.2
PD/DD (x)	1.4	1.2	1.2
FD/Satışlar (x)	1.5	1.5	1.6
FD/FVAÖK (x)	2.5	3.2	2.8

Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay (%)
Park Holding	61.3
Turgay Ciner	6.8
Halka açıklık	32.0

PRKME Kapanış (TL)



Şirket

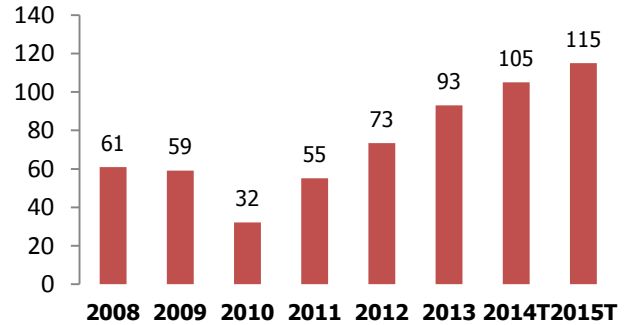
Bakır madeni işleticisi olan Park Elektrik Ciner Grubu şirkettir. Asfaltit tesislerini Mart 2014'te devrederek salt bakır şirketi haline gelmiştir. Şirketin iki adet elektrik üretim santrali yatırım planı bulunmaktadır.

Park Elektrik işletme hakkını 2004'te aldığı ve 2006'da üretime başladığı Siirt/Madenköy bakır madenini işletiyor. Micromine Consulting Services raporuna göre Şubat 2014 itibarıyla madenin toplam rezervi 41,5mn ton seviyesinde bulunuyor. Park Elektrik 2006'dan beri 6,5mn tonluk kısmı çıkardı. Kalan kısım %1,95 tahmini tenör oranına sahip 34,6mn ton seviyesinde.

Konsantrasyonun tamamı Traxys adlı sanayiye hammadde sağlayan uluslararası şirkete satılarak Çin'e gönderiliyor. Şirketin tüm satışları ihracattan oluşuyor.

Şirketin bakır madeninde 87 kişi çalışıyor. Devredilen asfaltit tesislerinde 430 kişi bulunuyordu.

Bakır Satışları (bin ton)



Kaynak: Firma bilgileri

İlk çeyrek

Şirketin üç aylık sonuçlarında çok önemli değişimler göze çarpıyor. Satışları %4,7 artışla 57mn liraya yükselirken, brüt kar marjı %37,5'ten %18,5'e geriledi, FVAÖK marjı ise %39'dan %74'e yükseldi. Net karı ise 14mn liralık yatırım faaliyeti gelirinden dolayı %18 artışla 14,2mn liradan 16,8mn liraya yükseldi.

Değişimin nedenleri:

- Park Elektrik asfaltit tesislerini ilk çeyrek sonunda 61mn liraya grup şirketi olan Silopi Elektrik'e sattı. Bu satıştan 14mn lira kar yazdı.

- Madenköy tesislerinde 2006'dan beri devam eden kapalı ocaktan açık ocağa geçiş yatırımı Haziran 2013 itibarıyla tamamlandı. Bu süreçte üretimin durması, stokların kullanılması, açık ocağın ilk evrelerinde cevherin tenör oranının düşük olması ve açık ocak nedeniyle dekopajın yüksek olması maliyetlerini yükseltti. Dekopajın tamamı amortisman olarak satılan malın maliyetine yansıdığı için maliyetlerinde ve amortismanlarında ciddi artış oldu. Açık ocak üretim yöntemi 2013-2031 döneminde devam edecek.

- İlk çeyrekte bakır fiyatı 2013 sonundan beri %12 düştü.

Park Elektrik 2014/3 Özeti

000 TL	2013/3	2014/3	Değişim (%)	2013	2014T	Değişim (%)
Net Satış	54,206	56,764	5%	261,013	252,000	-3%
Brüt Kar	20,343	10,474	-49%	72,454	79,163	9%
Esas F. Karı	13,224	1,004	-92%	34,229	41,281	21%
FVAÖK	21,158	42,241	100%	123,215	141,281	15%
Net Kar	14,170	16,787	18%	69,253	67,382	-3%
BKM (%)	37.5%	18.5%		27.8%	31.4%	
FKM (%)	24.4%	1.8%		13.1%	16.4%	
FVAÖKM (%)	39.0%	74.4%		47.2%	56.1%	
NKM (%)	26.1%	29.6%		26.5%	26.7%	

Kaynak: Firma bilgileri, TSKB Araştırma tahminleri

Elektrik üretim yatırımları

Park Elektrik Diyarbakır'da 50,5MW kapasiteli hidroelektrik santral kurmayı planlıyor. 49 yıllık üretim lisansını aldığı tesisin 100mn dolarlık yatırım maliyetini tamamen özkaynaklarından finanse etmeyi planlıyor. Yatırımın 2014'te başlaması hedefleniyor.

Şirket Edirne'de 423MW kapasiteli doğalgaz çevrim santrali kurmak için EPDK'ya lisans başvurusu yaptı. Tahmini yatırım tutarı 250mn eurodur.

Beklentiler

2014'te 67mn lirası açık ocak olmak üzere toplam 94mn liralık yatırım planlanıyor. Bu tutar içinde yer alan 45mn liralık dekopaj harcamasının tamamı SMM'ye amortisman gideri olarak yansıtılacak.

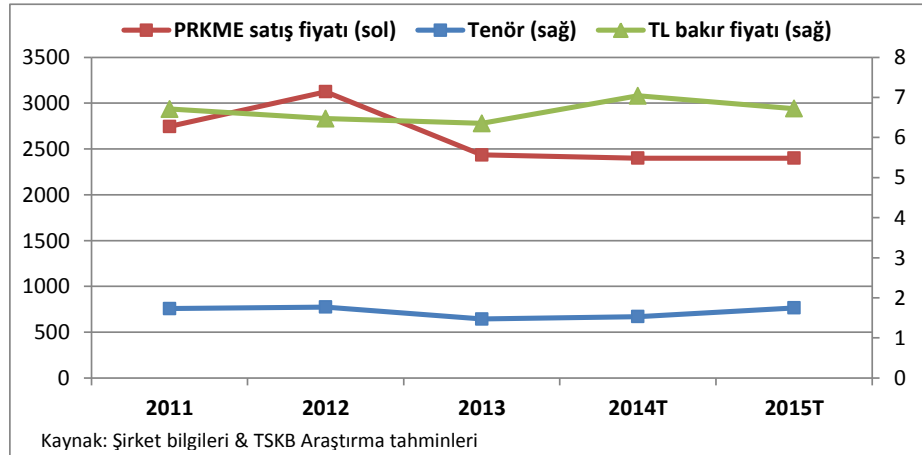
Şirketin finansal performansı üç faktöre bağlı: 1- Bakır fiyatı, 2- Dolar kuru, 3- Tenör

Satışları uluslararası dolar cinsi bakır fiyatı üzerinden yurtdışına yapıldığı için ikisinin de yükselmesi Park Elektrik için çok pozitif oluyor. Maliyetlerinin TL bazında olması TL'nin değer kaybettiği dönemlerde avantaj oluyor.

Yılın ilk çeyreğinde ortalama bakır fiyatı 2013'teki 3,34 dolar seviyesinden yılın ilk çeyreğinde 3,21 dolara geriledi, kapanışlar bazında ise %12 düşüş gerçekleşti. Çin'in metal ithalatını yaklaşık %10 düşürmesi sonucunda hemen hemen tüm emtia fiyatlarında gerileme görüldü. Bakırda kısa vadede 200 günlük hareketli ortalamasına yaklaşacak şekilde bir yükseliş beklesek de, yükseliş kalıcı olmayabilir.



Kaynak içindeki bakır miktarını gösteren tenör oranı 2012'de %1,77'deyken, 2013'te açık ocağa geçiş sürecinde %1,47'ye geriledi. Bu oranın Temmuz 2014'te %1,53'e, 2015'te %1,75'e yükselmesi bekleniyor. Tenörün yükselmesi karlılık için pozitif bir gösterge olarak alınabilir.



Sonuçta Park Elektrik'in açık ocağa geçiş sürecinin devam edeceği 2014'te %13 artışla 105.000 ton satış hedefine karşılık, bakır fiyatı ve dolar/TL'deki gerilemeyle cirosunun %3 düşüşle 252mn lira olacağını hesaplıyoruz. Açık ocağa geçişte en önemli maliyet unsuru olan dekopaj giderlerinin nispeten düşük gerçekleşmesiyle kâr marjlarında iyileşme olabileceğini, ancak ciro düşüşü nedeniyle net karının %3 düşüşle 67,4mn lira olacağını tahmin ediyoruz.

Değerleme

Hisse için 2014 tahminlerimize ve 2013 sonu çarpanlarını baz alarak yaptığımız değerlemeye göre 4,2 lira hedef fiyata ulaşıyoruz. Yılbaşından beri, son 3 ve 1 aylık dönemlerde endeksin oldukça altına performans gösteren ve yükselişleri izleyemeyen Park Elektrik için İZLE önerisinde bulunuyoruz.

	2013 değeri	2014 tahminlerine göre
		PD
FD/FVAÖK	3.2	676
FD/Nsatış	1.5	604
F/K	8.9	601
Sonuç		627
Ödenmiş sermaye		149
Fiyat (TL)		4.2

PRKME BİLANÇO (bin TL)	2012/12	2013/03	2013/06	2013/09	2013/12	2014/03
Dönen Varlıklar	296,579	302,305	315,657	327,479	315,081	388,298
Hazır Değerler	204,330	218,824	222,274	201,640	2,087	227,268
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,419	9,569	12,756	31,167	32,491	24,472
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	23,012	25,142	34,133	49,983	239,677	89,411
Stoklar	44,042	36,871	29,617	19,154	23,725	38,507
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	2,067	2,012	4,806	1,125
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	0	0	298	0
Diğer Dönen Varlıklar	8,776	11,899	14,811	17,641	7,694	3,882
Satım amaçlı elde tutulan maddi duran varlıklar	0	0	0	5,882	4,303	3,634
Duran Varlıklar	206,693	214,928	232,661	246,306	269,102	224,038
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	195	195	232	253	1,410	1,648
Finansal Yatırımlar	9,990	9,990	9,990	9,990	9,990	9,990
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	51,793	51,341	51,012	51,052	51,436	52,094
Maddi Duran Varlıklar	67,361	67,700	67,902	73,960	80,369	94,620
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75,734	82,219	98,530	102,874	98,254	41,322
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	14,435	19,898
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	4,995	8,177	13,208	4,465
Diğer Duran Varlıklar	1,619	3,483	0	0	0	0
TOPLAM AKTİFLER	503,272	517,233	548,318	573,785	584,183	612,336
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32,227	33,272	42,099	43,756	42,410	56,164
Finansal Borçlar	532	532	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	437	0	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	0	0	2,286	2,660	3,102
Ticari Borçlar	22,489	18,570	27,337	27,209	31,277	34,290
Diğer Borçlar	3,686	4,468	2,940	1,439	1,087	5,873
Alınan Avanslar	0	0	19	0	0	0
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0	4	537	26
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	1,287	4,543	4,693	6,139	0	2,759
Borç ve Gider Karşılıkları	2,360	2,896	3,052	3,851	4,496	5,120
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	0	0	3,620	2,828	2,353	2,086
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1,872	2,263	0.1	1	0	2,907
Elden Çıkarılacak Faaliyetler ile İlgili Yükümlülükler	0	0	0	0	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,575	19,321	19,139	21,169	21,568	19,180
Finansal Borçlar	139	2	0	0	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	0	0	3,841	4,718	4,480
Borç ve Gider Karşılıkları	16,730	17,008	16,262	16,613	16,849	14,699
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	3,706	2,311	2,877	714	0	0
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	450,470	464,640	487,079	508,860	520,206	536,993
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	450,470	464,640	487,079	508,860	520,206	536,993
Sermaye	148,867	148,867	148,867	148,867	148,867	148,867
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	0	0	6,308	6,308	6,308	6,308
K/ZYeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı	0	0	18,088	17,788	17,411	17,147
K/Z Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gel	0	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	132	132	6,308	6,508	6,489	6,489
Emisyon Primi	6,175	6,175	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Artışı	18,480	18,184	17,888	17,588	17,229	16,965
Kar Yedekleri	0	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı	107,315	14,170	36,107	57,888	69,253	16,787
Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0	0
Geçmiş Yıl Karları	128,394	236,005	232,125	232,425	232,784	302,300
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	24,729	24,729	29,207	29,207	29,207	29,207
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	16,377	16,377	16,377	16,377	16,377	16,377
Sermaye Birleşme Fonu	0	0	0	0	0	0
TOPLAM PASİFLER	503,272	517,233	548,318	573,785	584,183	612,336

PRKME GELİR TABLOSU (bin TL)**SATIŞ GELİRLERİ**

	2012/12	2013/03	2013/06	2013/09	2013/12	2014/03
SATIŞ GELİRLERİ	264,888	54,206	123,645	201,796	261,013	56,764
Satışların Maliyeti (-)	130,509	33,864	81,173	139,319	188,559	46,290
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	134,378	20,343	42,471	62,477	72,454	10,474
Faaliyet Giderleri (-)	32,566	7,118	15,989	25,096	38,225	9,471
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	657	30	30	59	59	0
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	13,481	2,756	6,554	10,400	14,237	3,157
Genel Yönetim Giderleri	18,427	4,332	9,405	14,638	23,929	6,314
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	101,813	13,224	26,482	37,380	34,229	1,004
Durdurulan Faal. Satışından Elde Edilen Gelir	0	0	0	0	0	0
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	11,393	494	24,468	39,194	47,166	8,134
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	3,414	585	5,984	11,393	19,746	8,307
Faaliyet Karı veya Zararı	109,791	13,133	44,965	65,181	61,649	831
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	19	6,105	6,420	14,101
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	0	0	281	277
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	0	0	0	0	0	0
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	30,083	7,439	0	0	8	0
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	6,784	3,058	155	437	924	269
Vergi Öncesi Kar/Zarar	133,091	17,515	44,830	70,849	66,871	14,387
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	25,775	3,345	8,722	12,961	-2,382	-2,401
Dönem Vergi Gelir/Gideri	21,711	4,739	9,676	16,077	15,880	3,062
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-4,065	1,395	954	3,117	18,262	5,463
NET DÖNEM KARI/ZARARI	107,315	14,170	36,107	57,888	69,253	16,787
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	0	0	0	0	0	0
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	107,315	14,170	36,107	57,888	69,253	16,787
FVAÖK	159,127	21,158	54,435	93,944	123,215	42,241
BKM	50.7%	37.5%	34.3%	31.0%	27.8%	18.5%
FKM	38.4%	24.4%	21.4%	18.5%	13.1%	1.8%
FVAÖKM	60.1%	39.0%	44.0%	46.6%	47.2%	74.4%
NKM	40.5%	26.1%	29.2%	28.7%	26.5%	29.6%