Created with a trial version of Syncfusion Essential PDF

# Şirket Raporu

## 23 Mayıs 2014

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 |

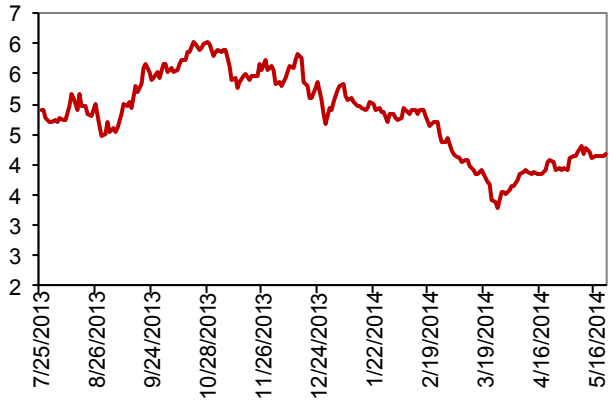
*Yılbaşından Beri

| **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

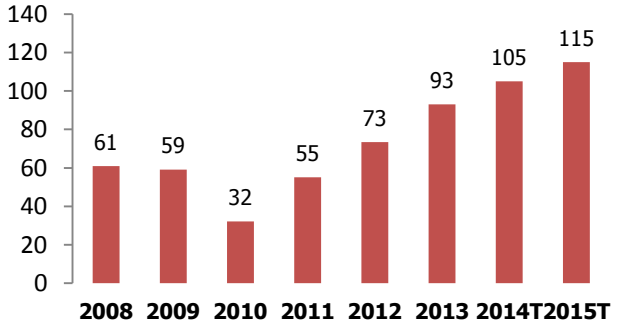
Bakır madeni işleticisi olan Park Elektrik Ciner Grubu şirketidir. Asfaltit tesislerini Mart 2014'te devrederek salt bakır şirketi haline gelmiştir. Şirketin iki adet elektrik üretim santralı yatırım planı bulunmaktadır.

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 asfalt 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 santralı kurmak için EPDK'ya lisans başvurusu yaptı. Tahmini yatırım tutarı 250mn eurodur.

## Beklentiler

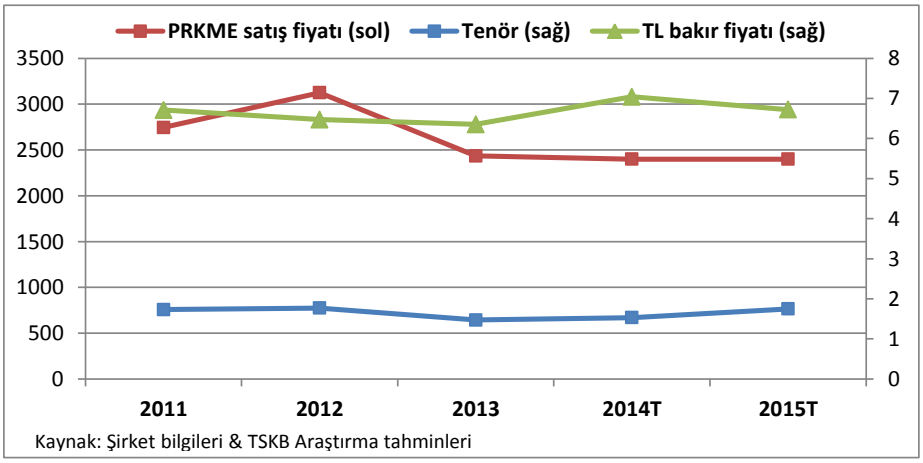
2014'te 67mn lirası açık ocak olmak üzere toplam 94mn liralık yatırım planlanıyor. Bu tutar içinde yer alan 45mn liralık dekopaj harcamasının tamamı SMM'ye amortisman gideri olarak yansıtılacak.

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.



Kaynak: Şirket bilgileri & TSKB Araştırma tahminleri

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) | 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% |

# TSKB

**Ekonomik Araştırmalar**

**research@tskb.com.tr**

**MECLISI MEBUSAN CAD. NO 81**

**FINDIKLI ISTANBUL 34427, TÜRKİYE**

**(90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34**


## Ekonomik Araştırmalar


2014 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu dökuman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.