

Şirket Güncelleme

Alım garantili fiyattaki revizyonun ardından hedef fiyatımızı yukarı çektik. 2018'de, hükümet yeni bir uygulama başlattı. Bu uygulama ile yerli kömürle çalışan elektrik santralleri için alım garantili fiyat belirlendi. Buna göre alım garantili fiyatın TL cinsinden belirlenmesi ve 7 yıl boyunca her üç ayda bir ÜFE ve TÜFE'ye bağlı olarak artırılmasına karar verildi. Bu teşvikle yerel kömür kaynaklı elektrik üretimini arttırmak ve ithal girdilere olan bağımlılığın azaltılması hedefleniyor. Garantili alım fiyatından yararlanmak isteyen şirketlerin her sene ekim ayında bunu bildirmeleri gerekiyor. Buna göre, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde, alım garantili fiyat 260 TL/MWs iken ortalama spot elektrik fiyatı 282 TL/MWs olarak gerçekleşti.

2019 yılının başında yapılan değişiklikle, TL bazında belirlenen fiyatların çevre dolara endekslenmiş, alt limiti 51.5 dolar/MWs, üst limiti ise 56.65 dolar/MWs olarak belirlenmiştir. Mevzuatı açısından gerekli izinleri almış ve yatırımlarını tamamlamış olan santrallere %3 oranında ilave teşvik verilmesi de kararlaştırılmıştır. Yeni sisteme göre 7 yıllık alım garantisinin kalan 6 yılında alım fiyatı 2019 yılı ilk çeyreği için 285 TL/MWs (hali hazırdaki spot elektrik fiyatı 240 TL/ MWs) olarak belirlenmiş olup, sonraki aylarda ise ÜFE, TÜFE ve dolar artışına bağlı olarak yukarıdaki aralık içinde kalacak şekilde revize edilecektir. Bu durumda **ODAS Enerji, Çan santralindeki üretiminin %60'ını EÜAŞ'a satmayı hedefliyor**

Odaş Enerji, Çan kömür santralinden %80 KKO ile toplam 2.08 milyar kW's elektrik üretmeyi hedefliyor. Biz bu miktarı lisans süresi boyunca kademeli olarak 1,56 milyar kW's seviyesine düşürdük. Odaş Enerji 2019 yılında Çan Santrali'nden toplam 1.244 milyar kW's elektriği EÜAŞ'a satmayı hedefliyor. Bu kapsamda Çan Santrali'nin 2019 yılı dönemi için dolar endeksli satışlarından sağlanacak gelirler toplamı asgari 64 milyon dolar, azami ise 70.4 milyon dolar şeklinde olması bekleniyor. Şirket modelimizde 2024 yılının sonuna kadar Çan Santrali'nin yarattığı üretiminin %60'ını 5.3 dolar cent/kwh ortalama ile EÜAŞ'a satması sonraki yıllarda ise şirketin spot markete yönelmesini tahmin ediyoruz. Buna göre 2019 yılı FAVÖK beklentimiz 352 milyon TL olurken, 2020 yılı beklentimiz 399 milyon TL'dir.

Hedef fiyatımızı 2.75 TL/Hisse' ye arttırıyoruz

Şirketin yeni teşvikten yararlanmasıyla beraber 12 aylık hedef hisse fiyatımızı 2.07 TL' den 2.75 TL'ye revize ediyoruz.

AL

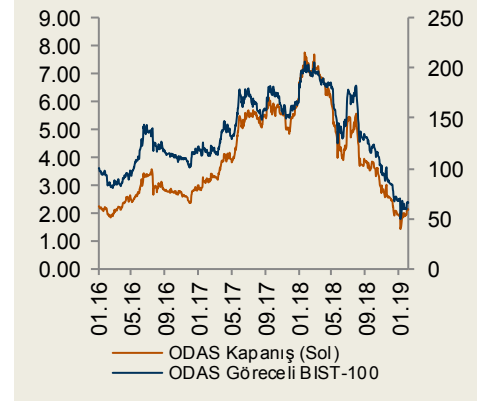
Yükselme Potansiyeli* 31%

Kodu	ODAS	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	2.10	0.40
12 Aylık Hedef Fiyat	2.75	0.46
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	2.07	0.35
Piyasa Değeri (mn)	619	119
Halka Açık PD (mn)	282	54
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	41.1	7.7
Hisse sayısı (Adet mn)		295
Takas Saklama Oranı (%)		46

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	6.2	-6.5	18.7
PD/DD	2.4	0.7	0.6
FD/FAVÖK	43.4	23.3	5.6

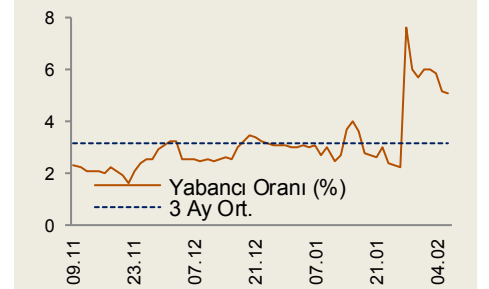
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	51.1	10.0	-71.6
ABD \$	59.5	11.4	-79.4
BIST-100 Relatif	34.3	-2.2	-68.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.76 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 5



Aslı Özata Kumbaracı
akumbaraci@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 26

Odaş Elektrik Üretim

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	50.8
Abdulkadir Bahattin Özal	17.7
Bb Enerji Yatırım Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	15.8
Burak Altay	15.6

Faaliyet Konusu

ODAŞ, dikey entegre yapısıyla enerji ve madencilik alanlarında faaliyet gösteren bir şirketler topluluğudur. Grup dikey entegre bir iş modeline yönelik olarak elektrik üretimi, elektrik perakende ve doğal gaz satışı, maden üretimi ve satışında faaliyet göstermektedir.

Gelir Tablosu (m n ₺)	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T	Bilanço (m n ₺)	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T
Net Satış Gelirleri	517	615	883	1,055	1,330	Dönen Varlıklar	275	414	335	369	460
Brüt Kar (Zarar)	66	63	92	407	553	Nakit ve Nakit Benzerleri	108	124	15	20	22
Operasyonel Giderler	13	17	33	53	69	Ticari Alacaklar	50	89	106	127	160
Esas Faaliyet Karı	53	45	58	353	484	Stoklar	18	23	33	27	32
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-3	-4	0	0	0	Diğer Dönen Varlıklar	100	155	181	195	246
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	0	0	0	0	0	Duran Varlıklar	676	1,367	2,692	2,814	2,807
Net Finansman Gelir (Gideri)	-63	-105	-374	-309	-185	Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-12	-63	-316	44	299	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-2	-187	-218	10	66	Maddi Duran Varlıklar	576	1,038	2,382	2,474	2,389
Azınlık Payları	-1	24	-4	1	9	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	36	45	45	45
Net Kar	-9	100	-95	33	225	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	81	293	265	295	372
Düzeltilmiş Net Kar			-95	33	225	Toplam Varlıklar	952	1,780	3,027	3,183	3,267
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	55	233	276	344	418	Kısa Vadeli Yükümlülükler	303	659	1,009	935	795
FAVÖK	62	55	102	421	569	Finansal Borçlar	155	268	441	349	129

Büyümler & Opr. Perf.

	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T
Büyümler					
Net Satışlar	6.7%	18.8%	43.7%	19.4%	26.1%
Faaliyet Karı	67.7%	-15.2%	28.5%	507.8%	37.0%
FAVÖK	60.8%	-11.2%	86.3%	313.2%	35.3%
Net Kar	n.m	n.m	n.m	n.m	579.0%

Operasyonel Performans

	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T
Brüt Marj	12.8%	10.2%	10.4%	38.6%	41.6%
Faaliyet Kar Marjı	10.3%	7.4%	6.6%	33.5%	36.4%
FAVÖK Marjı	11.9%	8.9%	11.5%	39.9%	42.8%
Efektif Vergi Oranı	0.2%	1.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Net Kar Marjı	-1.8%	16.2%	-10.7%	3.1%	16.9%
Özkaynak Karlılığı	a.d	48.5%	a.d	3.3%	18.5%
Aktif Karlılığı	a.d	7.3%	a.d	1.1%	7.0%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	11.3%	23.0%	14.7%	13.7%	16.2%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-10.7%	-3.7%	-20.3%	24.8%	34.4%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-46.1%	-81.0%	-22.2%	21.1%	33.1%

Rasyo Analizi

	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T
Düzeltilmiş F / K (x)	-	-	a.d	18.7	2.8
FD / FAVÖK (x)	38.5	a.d	23.3	5.6	4.2
FD / Satışlar (x)	4.6	3.9	2.7	2.2	1.8
PD / Defter Değeri (x)	4.0	2.4	0.7	0.6	0.5
Nakit Akışı / PD	a.d	a.d	a.d	35.9%	71.1%
Hisse Başı Kazanç (₺)	n.m	0.73	n.m	0.11	0.76
Hisse Başı Temettü (₺)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Borç (Nakit) (m n ₺)	531	1,042	1,482	1,415	1,180
Net Borç / FAVÖK (x)	8.6	19.1	14.6	3.4	2.1
Net Borç / Özsermaye (x)	3.4	3.7	1.6	1.3	0.9

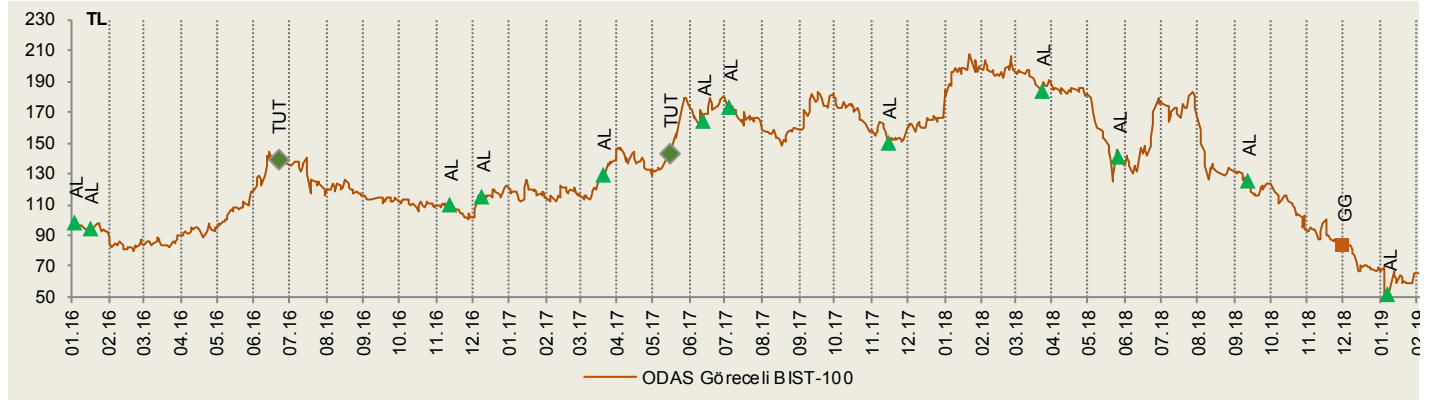
Kaynak: İş Yatırım

Nakit Akım (m n ₺)

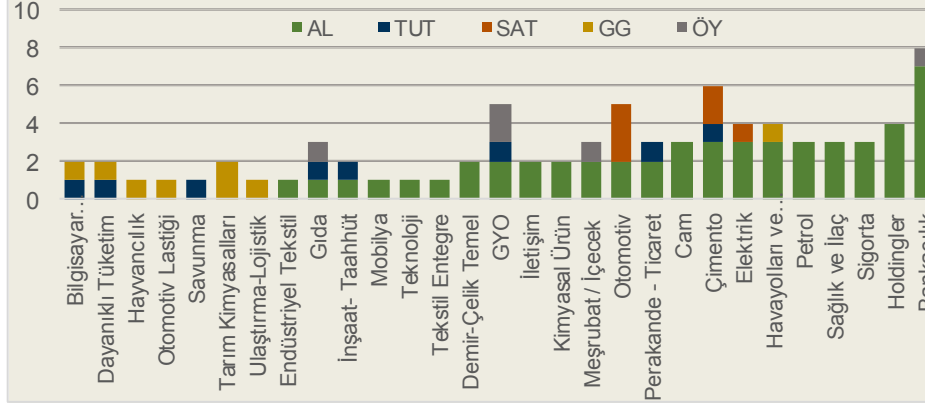
	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	-55	-23	-179	262	457
Düzeltilme Öncesi Kar	-9	100	-98	34	233
Amortisman & İtfa Payları	8	9	44	67	85
İşletme Sermayesindeki Değ.	-37	44	28	-56	7
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-17	-176	-152	216	132
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-183	-475	-17	-40	-17
Sabit Sermaye Yatırımları	-183	-475	-17	-40	-17
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akım	-238	-498	-196	222	440
Finansman Faal. Kay. Nakit	285	514	69	-228	-446
Finansal Borçlardaki Değişim	290	598	158	-290	-363
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-5	-84	-89	62	-83
Net Nakit Değişimi	46	16	-127	-6	-6

Odas Elektrik Üretim

Göreceli Getiri / Öneriler



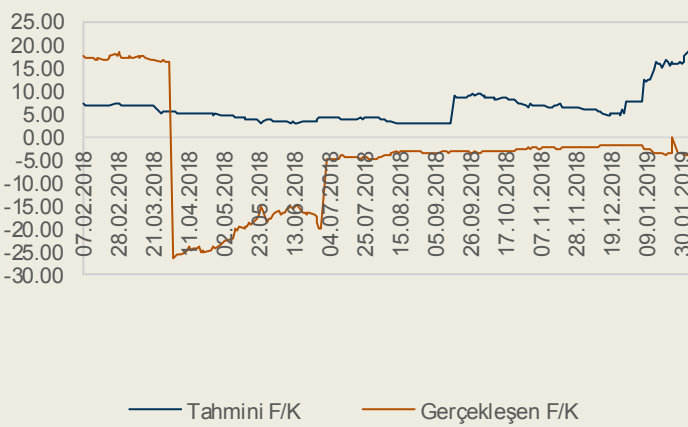
Şirket Sayısı



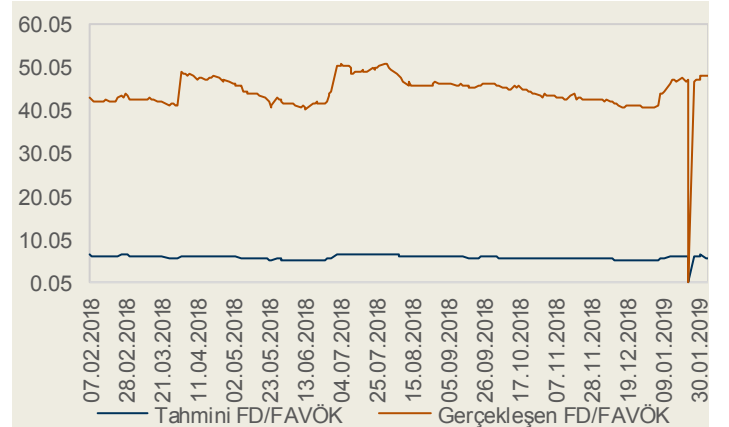
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.