

ANEL ELEKTRİK

Endeksin Üzerinde Getiri

Müteahhitlik

24 Temmuz 2014

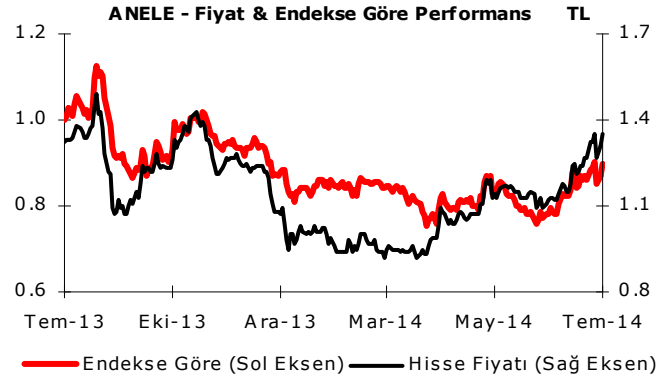
Hakan Deprem , Göksel Şişmanlar
hakan.deprem@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

2Y14'te karlılık artışı bekleniyor

- Anel Elektrik için önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" ye, hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı da 1.77TL seviyesine (önceki 1.36TL) yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %31 yukarı potansiyele işaret ediyor. Anel Elektrik hisseleri önerimizi Endekse Paralel Getiri'ye revize ettiğimiz 24 Nisan 2013 tarihinden bu yana BIST100 getiri endeksinin yaklaşık %25 gerisinde kaldı. Şirketin 2H14 görünümüne ilişkin iyileşme paralelinde 2014 VAFÖK beklentimizi 71mn TL'ye (önceki 42mn TL) ve 2014 net kar beklentimizi 28mn TL'ye (önceki 15mn TL) yükseltiyoruz. Bakü olimpiyat stadı ve Abu Dhabi Uluslararası hava limanı yeni terminal binası projeleri, şirketin 2Y14 karlılığını destekleyecek.
- 2Y14'te potansiyel projelerin birikmiş iş hacmine katkısı tahmini 120 milyon dolar. Anel Elektrik'in birikmiş iş hacmi, ilk yarıda toplam değeri 150 milyon dolarlık projeye Haziran 2014 itibarıyla 560 milyon dolar seviyesine ulaştı. 1Y14'te alınan projelerin üzerine Anel'in, 2Y14'te, toplam değeri 280 milyon dolara ulaşan Azerbaycan ve Katar'daki üç projeden 120 milyon dolarlık iş alabileceğini düşünüyoruz.
- Birikmiş iş hacminin sağlanacak yeni katkının beklentilerin üzerine çıkması yukarı yönlü risk getiriyor. Şirketin 2015 yılında toplam değer 500 milyon dolar olan yeni projelerden 225 milyon dolarlık iş bağlantısı sağlayabileceğini düşünüyoruz. Şirket yönetiminin hedefi önümüzdeki yıllarda birikmiş iş hacmine yıllık 400 milyon dolarlık yeni proje sağlanması. 2015-2020 dönemi için yeni iş hacminin yıllık 225 milyon dolar seviyesinde olabileceğini tahmin ediyoruz. Yeni iş hacminin yıllık 400 milyon dolara ulaşması durumunda Anel için ciro tahminimiz yıllık 345 milyon dolara, 12 aylık hedef fiyatımız ise 3.45TL seviyesine ulaşıyor.
- MENA (Ortadoğu - Kuzey Afrika) – Bağımsız Devletler Topluluğu bölgesinde politik risk. Bu iki bölgede yer alan projelerin payı şirketin toplam birikmiş iş hacminin yaklaşık %85'ine karşılık geliyor. Diğer taraftan potansiyel projelerin de büyük bir bölümü bu bölgelerde yer alıyor. Bu bölgelerde politik tansiyonun artması devam eden projelerde ve potansiyel projelerde gecikme yaratabilecektir.
- Müteahhitlik marjlarında yaşanacak zayıflık risk teşkil edebilir. 2015-2020 dönemi için ANEL'de %7.1 VAFÖK marjı tahmin ediyoruz. Maliyetlerde yaşanacak bir artış veya şiddetli bir rekabet oluşması marjlarda zayıflama yaratabilir. VAFÖK marjı tahminimizde oluşacak %1 sapma 2015-2020 dönemi için değerlememizi yaklaşık %19 etkilemektedir.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	1.35 / 0.65
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	1.77 / 0.85
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	1.52 / 0.83
Hisse Sayısı (bin)	110,000
Piyasa Değeri (TLmn)	149
Net Borç (2014/03, TLmn)	205
Halka Açıklık	51%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	1.5
Kod (Reuters, Bloomberg)	ANELE.IS, ANELE TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	83,744 / 40,030



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	2.3%	20.5%	27.4%	2.3%
Endekse Göre	1.0%	14.9%	10.7%	-10.3%

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

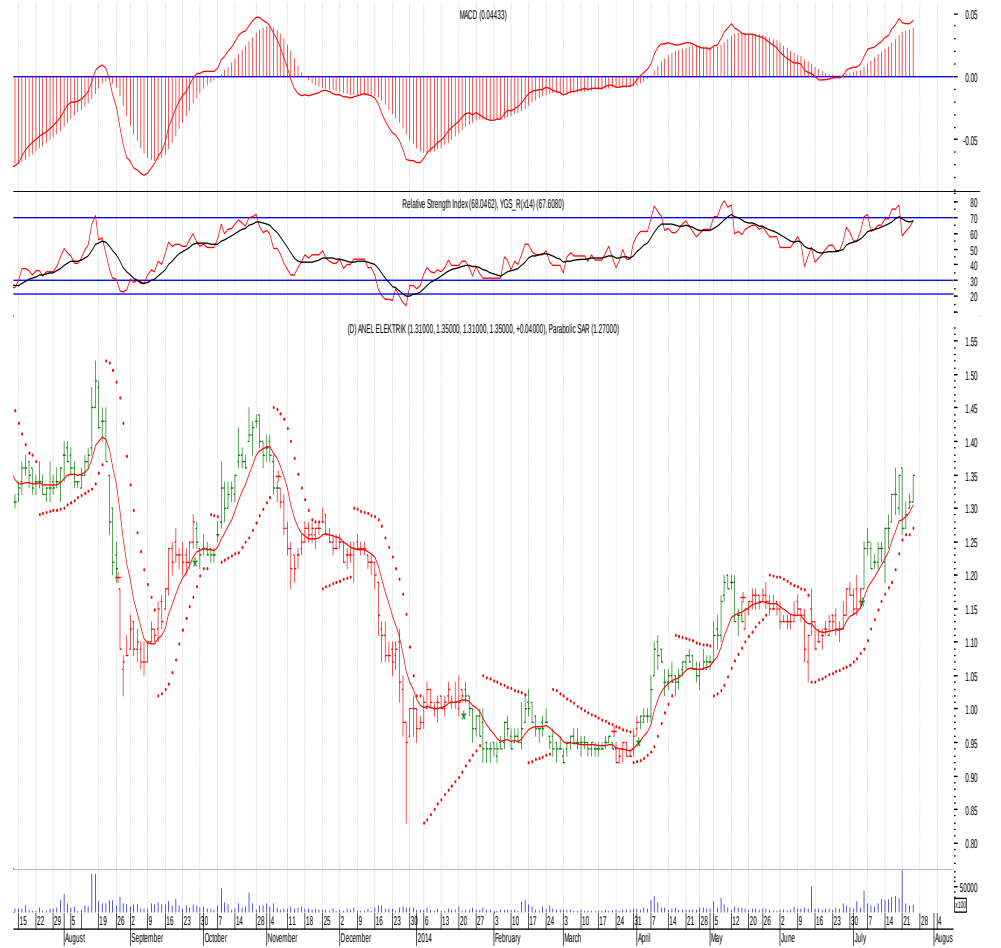
	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	460	596	438	536
VAFÖK	31	71	48	63
Net Kar	1	28	22	33
FD/Satış	0.8	0.6	0.7	0.5
FD/VAFÖK	11.3	4.7	6.6	4.3
F/K	n.m.	5.2	6.5	4.3

Ortaklık Yapısı

Çelikel Ailesi	%49,41
Diğer	%0,04
Halka Açık	%50,55

Teknik Analiz:

Hissede Nisan ayında 1,0TL seviyesinden başlayan yükseliş trendi devam ediyor. Teknik göstergeler ve ortalamalar yükselişi halen destekler durumda. 1.35/45 bandı ilk direnç bölgesi. Aşılması durumunda 1.65 seviyesine doğru bir hareketlenme yaşanabilir. Olası geri çekilmelerde 1.20 üzerindeki hareket korunduğu sürece yukarı yönlü trendde bozulma yaşanmayacaktır. Bu seviye altına inilmesi ise ilk aşamada 1.10-1.05 desteklerini gündeme getirebilir.

Anel Elektrik – Günlük TL Grafik

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.