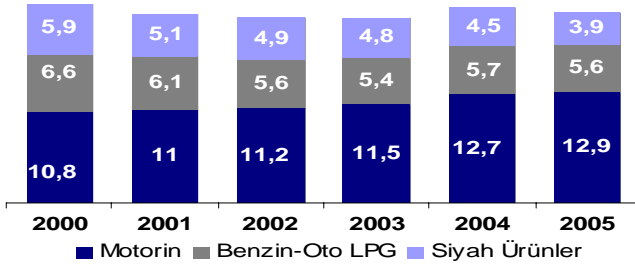


Petrol Piyasası Kanunu sektörün önünü açtı...

Mayıs 2006

Akaryakıt pazarının büyüklüğü 2004 yılında 29.7 milyar YTL olarak gerçekleşmiş, 2005 yılında ise 2004 yılına göre %26 artarak 37.4 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Ürün bazında baktığımızda; en yüksek satış hacminin motorinde olduğu ve motorin satışlarının yıllar itibariyle sürekli arttığı, buna karşın, Benzin-Oto LPG ve Siyah ürünlerin (Kalorifer Yakıtı ve Fuel-Oil) satış hacimlerinde yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlendiği görülmektedir. Son yıllarda özellikle dizel araçların satışında yaşanan artış, motorin satışlarını desteklerken, motorin satış hacmindeki yukarı yönlü seyrin önümüzdeki dönemlerde de devamı beklenmektedir.

Akaryakıt Tüketimi (m n m³)



Kaynak: Petder, Şeker Yatırım Araştırma Bölümü

Sektörün önümüzdeki dönemlere ilişkin seyrini değiştirecek en önemli gelişme ise, 2005 yılında yürürlüğe giren Petrol Piyasası Kanunu olmuştur. Kanunla, akaryakıt dağıtım firmalarına ithalat ve fiyat serbestisi getirilmiş, ayrıca sektördeki kayıtdışılığın önüne geçilmesi planlanmıştır. Yeni düzenlemelerin etkisi 2005 yılında sektöre olumlu ivme kazandırmış olmakla birlikte, getirilen düzenlemelerin önümüzdeki dönemlerde, akaryakıt dağıtım firmalarının operasyonel performanslarına yansımalarının daha net görüleceğini düşünüyoruz.

Fırsatlar...

- Kayıtdışılığı önlemeye yönelik yeni kanunun getirdiği düzenlemeler,
- Son iki yıldır hızla büyüyen otomotiv sektörü,
- Akaryakıt ürünleri üzerindeki ÖTV miktarlarının sabitlenmesi,
- Sektörde yeni konsolidasyonlara gidilmesi olasılığı,

Riskler...

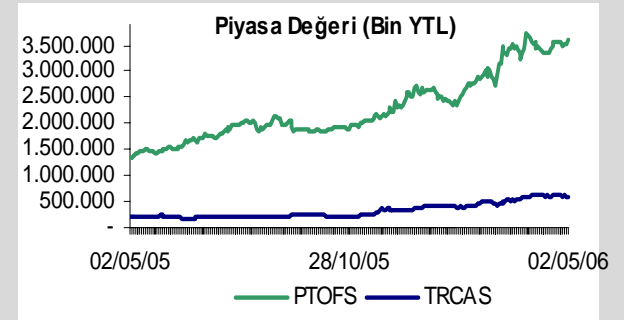
- Petrol fiyatlarının yukarı yönlü seyrinin devam etmesine bağlı olarak akaryakıt tüketiminde yaşanacak gerilemeler,

Kapsam Altındaki Şirketler

Şirket	Reuters Kodu	Öneri
PETROL OFİSİ	PTOFS.IS	AL
TURCAS PETROL	TRCAS.IS	SAT

Hisse Performans

Şirket	1 Ay	3 Ay	YBG	İMKB Rel
PTOFS	-1,2%	48,8%	185,7%	49,7%
TRCAS	2,3%	48,0%	220,2%	48,9%



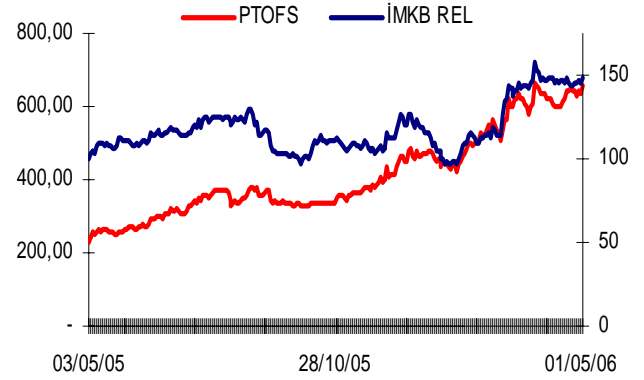
UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Finansallar (Milyon YTL)				Marjlar							
Şirket	Reuters Kodu	Satış Gelirleri			Net Kar			FAVÖK Marjı		Net Kar Marjı	
		2005	2006T	Değ.	2005	2006T	Değ.	2005	2006T	2005	2006T
PETROL OFİSİ	PTOFS	11.836	13.401	13%	216	316	46%	3,77	4,32	1,83	2,36
TURCAS PETROL	TRCAS	1.853	1.971	6%	47	60	29%	3,73	3,76	2,51	3,06

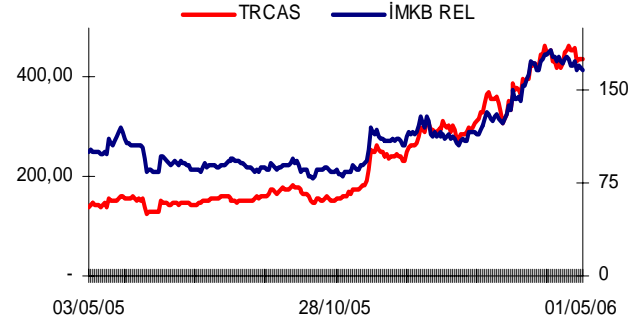
Kaynak: Şirket mali tabloları, Şeker Yatırım Araştırma Bölümü

Şirketlere İlişkin Gelişmeler...

PETROL OFİSİ: Şirketin ana ortağı Doğan Holding'in, Petrol Ofisi hisselerinin %34'ünü OMV'ye 1,054 milyon dolar bedelle satma kararı alması sonrasında, hisse devrinin tamamlanması için Rekabet Kurumu ve SPK'nın vereceği kararların bekleneceği belirtilmiştir. Rekabet Kurumu son yaptığı açıklamada hisse devrine onay verdiğini belirtmiş, devir için bu aşamada OMV'nin, Petrol Ofisi'nin diğer ortaklara çağrı yapılmasından muafiyet talebine SPK'nın vereceği karar önem kazanmıştır. Hedef piyasa değerimiz olan 3.7 milyar YTL'ye (hisse başına 9,05 YTL) göre %5 iskontolu işlem gören şirket hisseleri ile ilgili olarak, OMV'nin çağrı muafiyeti talebinin SPK tarafından kabul edilmeyeceği beklentimiz paralelinde, "AL" önerisinde bulunuyoruz.



TURCAS PETROL: Shell ile birlikte ortak girişim şirketi kurma çalışmalarını devam ettiren Turcas Petrol, son olarak kurulacak ortak girişim şirketine devredilecek varlıkların devri için SPK'dan izin talebinde bulunmuştur. Şirketin son mali verilerini dikkate aldığımız değerlendirme çalışması sonrasında Turcas Petrol için 572 milyon YTL (hisse başına 5,45 YTL) hedef piyasa değeri hesaplamaktayız. Hedef piyasa değerimize göre %5 primli işlem gören şirket hisseleri ile ilgili olarak "SAT" önerisinde bulunuyoruz.



Değerleme Özeti

Şirket	Fiyat	(YTL)				Hedef		İskonto %	Öneri			
		02/05/2006	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	PD/Ciro	Değer(YTL)					
PTOFS	8,60	3.527.453	1,62	9,73	16,33	11,16	0,30	0,26	9,05	3.777.923	-5%	AL
TRCAS	5,75	609.000	2,77	8,95	13,09	10,15	0,33	1,79	5,45	572.250	5%	SAT