



2006/06 Bilanço Notlari

MRZ Arastirma

Özgür Yurtdasseven (Direktör)

ozguryurtdasseven@merkezmenkul.com.tr
0312 4682929 - 131

Yesim Aygün (Uzman)

yesimaygun@merkezmenkul.com.tr
0312 4682929 - 150

Fatih Demirtop (Uzman)

fatihdemirtop@merkezmenkul.com.tr
0312 4682929 - 139

Asli Yakar (Uzman Yardimcisi)

asliyakar@merkezmenkul.com.tr
0312 4682929 - 128

arastirma@merkezmenkul.com.tr

Rapordaki Sirketler

(sayfa1)

Alcatel Teletas, Ceytas Madencilik

(sayfa2)

Türk Traktör, Boyner, Bosch Ev Aletleri

(sayfa3)

Advansa Sasa, Usas Uçak

Bu Rapor Yalnızca Bilgi Vermek Amacıyla

Merkez Menkul Değerler AS

Arastirma Departmanı Tarafından Hazırlanmış

Olup Kurumu Bağlayıcı Değildir

Alcatel Teletas

Alcatel Teletas, telekomünikasyon sistemlerinin araştırma ve geliştirme, üretim, pazarlama, satış, montaj ve satış sonrası eğitim konularında dünyada 130 ülkede faaliyet gösteren Alcatel grubuna bağlıdır. Sirketin faaliyet alanı genel olarak sabit iletişim (fiber, optik elemanlar, güç sistemleri), mobil iletişim (radyo frekans sistemleri) ve özel iletişim (bataryalar, endüstriyel elemanlar) şeklinde sınıflandırılabilir.

Sirketin başlıca müşterileri Türk Telekom ve Avea'dır. Alcatel, aynı zamanda Atatürk Havalimanı Serbest Bölgesi'nde faaliyet göstermektedir. 2006/06 dönemi itibarıyla, şirketin dönem satışlarının %72'lik kısmı Türk Telekom ve Avea yapılmış olup bu tarih itibarıyla ticari alacakların %89'u da Türk Telekom ve Avea'ya aittir.

2003/09 döneminden bu yana ilk kez net dönem karı açığa çıkan şirketin başarılı mali performansında Türk Telekom'a olan satışlarının artması, döviz açık pozisyonunun azalması ve gayrimenkul satışı etkili olmuştur.

Özelleştirilme sonrası yatırımlarını hızlandıran Türk Telekom tarafından açılan ihaleler, sektör açısından önemli bir gelir yaratan faktör haline gelmiştir. Alcatel'in de bu trendi lehine çevirdiği ve son çeyrekte kuruma olan satışlarını %189 oranında arttırdığı görülmektedir. Sektördeki canlanmanın Türk Telekom ve Avea'nın yatırımları nedeniyle devam edebileceğini, yakın zamanda Telsim'i satın alan Vodafone'un da katkıda bulunabileceğini düşünüyoruz.

Ekonomide son yaşanan dalgalanma şirketlerin döviz pozisyonunu daha da önemli hale getirmiştir. İlk çeyrekte 20 milyon YTL'lik açık pozisyona sahip Alcatel'in ikinci çeyrekte bunu 6.8 milyon YTL'ye düşürmüş olması, mali performansın olumsuz etkilenmesi engellemiştir. Açık pozisyondaki gerileme ise şirketin kazanmış olduğu ihalelerin ve gayrimenkul satışının gelirinin döviz bazında olmasından kaynaklanmaktadır.

20 milyon YTL'lik gayrimenkul satış karı, şirketin İstanbul'daki gayrimenkulunu Metalsac Ticaret'e satması olmasından kaynaklanmaktadır. 15.3 milyon euro'luk satış bedelinin 10 milyon euro'su peşin tahsil edilmiş, geri kalan miktar ise yılın son çeyreğinde tahsil edilecektir.

Şirketin net dönem karının oluşmasında en büyük katkıyı gayrimenkul satış karının olması, yıl sonu karı öngörümüzde konsarvatif davranmamıza neden olmaktadır. Bu yaklaşım paralelinde şirket adına 29 milyon YTL'lik 2006 yıl sonu bazı net dönem karı öngörüyoruz. Öngörümüz dahilinde şirket 1.31 YTL temettü potansiyeli ve 3.3 F/K değeri tasamaktadır.

Son kar açıkladığı tarih olan 2003/09 dönemine göre endeks bazında %70 gerileyen şirket hisseleri adına öngörümüzü **yüksek iskonto ve düşük F/K paralelinde "Endekse Paralel Getiri"den, "Endeks Üstü Getiri"ye çekiyoruz**. Kısa vade de şirket adına %35, orta vade de ise %80 yükseltilmiş potansiyeli öngörüyoruz.

Ceytas Madencilik

Ceytas Madencilik 1972 yılında kurulmuş olup, faaliyet konusu tekstil (iplik), maden ve maden türevlerinden her türlü elyaf üretimi, pazarlama ve satışlarıdır. Şirket sermayesinin %10 ve daha üzerine sahip ortaklar; Turgay Ciner ve Park Holding A.S.'dir.

2005-12 aylık bilançosunda 2,3 milyon YTL 2005 ilk yarı bilançosunda 1,1 milyona YTL zarar açıklayan şirket son 3 aylık dönemde 9,3 milyon YTL kar elde ederek 2006 ilk yarı bilançosunda 10,2 milyon YTL kar açıklamıştır. 2005 ilk yarıya göre satışlarını %90 artıran şirket buna karşılık maliyetlerinin %63 oranında artması sonucu eksi olan kar marjini 0,03'e yükseltmiştir.

Şirketin yüksek karlılığına en büyük etkiyi ise geçtiğimiz yılın aynı döneminde 293 bin YTL olan diğer gelir ve karların 2006 ilk yarısında olagandisi gelirle (Şirket Adana ili Tufanbeyli bölgesindeki kömür ve kireçtaşı sahalarını Ciner Grubu şirketi olan Tufanbeyli Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.S.'ne 14.000.000 YTL bedelle devretmiş, devir bedeli 05.06.2006 tarihlerinde tahsil edilmiş ve şirket devir işleminden 12.133.265,39 YTL kar elde etmiştir) birlikte 12 milyon YTL'ye yükselmesi yaratmaktadır.

Hazir değerlerinde 22 milyon YTL'si bulunan şirketin finansal borcu bulunmamaktadır. Yabancı para pozisyonu 10 milyon YTL fazla olan şirket 1,98 YTL defter değerine karşılık yıl sonu için yapmış olduğumuz kar tahmini doğrultusunda 8 F/K değerinden işlem görmektedir. **Olumlu mali performans doğrultusunda şirket hisselerinin kısa vadede %20 prim potansiyeli tasidigini düşünmekteyiz.**



2006/06 Bilanço Notlari

MRZ Arastirma

arastirma@merkezmenkul.com.tr

Türk Traktör

Koç Holding ve CNH Global'in esit ortakligi bulunanan Türk Traktör'ün fiili faaliyet konusu tarım traktörleri, biçerdöver ve diğer tarım makine ve aletlerinin üretimi ve ticaretidir.

2006/6 aylık dönemde geçen yıl es dönemine göre net satışlarını %11 artırarak 266,8 milyon YTL'ye çıkaran şirketin satışlarındaki artış ağırlıklı olarak yurtiçi satışlardan kaynaklanmıştır. Şirketin yurtiçi satışları 174,4 milyon YTL'den 213,4 milyon YTL'ye yükselirken yurt dışı satışları bu dönemde 84,5 milyon YTL'den 83,4 milyon YTL'ye düşmüştür. Yine bu dönemler arası brüt kar marjı %23 seviyesinden %28,6'ya çıkarak karlılığa olumlu katkı yapmıştır. Bunun yanında ikinci çeyrekte elde edilen 10,6 milyon YTL'lik kredili satış vade farkı gelirleri de kari artırıcı niteliktedir. Ayrıca şirketin bu dönemde sahip olduğu 4,2 milyon YTL döviz fazla pozisyonu bilanço dönemi kur hareketlerinden şirketi korumuştur.

2005 yılını 93,7 milyon YTL; 2006 ilk çeyreğini 24,1 milyon YTL net karla kapatan şirket 2006/6 aylık dönemde karını geçen yılın aynı dönemine göre %80 artırarak 66,4 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Defter Değerinin 2,3 katından işlem gören şirket için yıl sonu 3 F/K oranı tahmin ediyor ve endeks üzeri %22 getiri bekliyoruz.

Boyner Magazacılık

Şirket'in ana faaliyet konusu perakende mağazacılık olup, faaliyetlerini yurt çapında yaygın toplam 28 adet mağaza (31.12.2005: 27 adet mağaza) ile yurtdışında Rusya'da 1 adet mağaza ile sürdürmektedir.

2005 yıl sonu zararı 6,8 milyon YTL , 2006/6 aylık zararı ise 8,2 milyon YTL olan şirketin 2006 ilk yarı zararı olumlu bir ivmeyle 1,8 milyon YTL'ye gerilemiştir. Özsermayesi 2006 ilk çeyreğe kadar eksi olan Boyner'in şirket içindeki finansal hamleleriyle zararını azaltması ve Nisan ayında yapmış olduğu bedelli sermaye artırımla 29 milyon YTL artışı geçirmiştir.

Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre satışlarının %14 artmasına karşılık maliyetlerinin %9 artması sonucu kar marjı %32'den %34'e yükselmiştir. Giyim ve giyim dışı satışlarından 2005 ilk yarısında %31 oranında karlılık sağlayabilen şirket 2006 ilk yarısı itibarıyla karlılık oranını %34'e yükseltmiştir. Diğer faaliyet ve giderlerde de görülen %34 oranındaki azalmayla birlikte şirket son 3 ayda 3,8 milyon YTL kar elde etmiş ve geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre zararını %77 oranında azaltmıştır.

Hazır değerlerinde 448 bin YTL nakdi olan şirketin 13,2 milyon YTL finansal borcu bulunmaktadır. Finansal borç yükü şirket adına en önemli risk olarak görülmektedir.

Şirket Mayıs ayında dünyanın önde gelen yatırım şirketlerinden Kohlberg Kravis Roberts and Co L.P ile Boyner Mağazacılıktaki %60 hissenin yarısı ve Beymen'in %50'sini almak için görüşüğünü açıklamasının ardından Temmuz ayında ortaklık görüşmelerine son verildiğini ancak danışman firmanın ortaklık konusunda yetkili olmaya devam ettiği bildirmiştir.

Defter değeri 0,31 YTL Olan Boyner hisselerinin mali performansında görülen toparlanma ve teknik olarak uygun seviyelerde bulunması nedeniyle **kısa vadeli olarak alım yönünde izlenmesini tavsiye etmekteyiz.**

Bosch Ev Aletleri

Merkezi Almanya'da bulunan BSH Bosch-Siemens GMBH grubuna bağlı olan BSH Ev Aletleri'nin fiili faaliyet konusu beyaz esya üretimi ile beyaz esya, küçük ev aletleri, elektronik cihaz ve ofis makineleri pazarlaması ve satışlarıdır. Şirket, Bosch, Siemens, Profilo ve Gaggenau marka dayanıklı ev aletleri üretimi, ithalati ve satışını gerçekleştirmektedir.

2006/6 aylık dönemde şirket net satışlarını 2005/6 aylık dönem göre %17 artırarak 780,8 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Şirketin bu dönemler arası ise brüt kar marjı %27,5 seviyesinden %35,7'ye yükselerek karlılıkta önemli bir yer tutmuştur.

Kar marjındaki bu artış faaliyet giderlerindeki geçen yıla oranla %31'lik artışı da tolere etmiştir. Şirketin bu dönemde sahip olduğu yaklaşık 97 milyon YTL açık pozisyon önemli derecede kur farkı giderine neden olmazken, kısa vadeli finansal borçlardaki artışa paralel finansman giderlerinde artış gözlenmiştir.

Şirketin 2005 yıl sonunda 92 milyon YTL; 2006/3 aylık dönemde 22,2 milyon YTL olan net kari geçen yılın aynı dönemine göre %84 artarak 56 milyon YTL seviyesine çıkmıştır. Kardaki bu artışla birlikte Defter Değerinin 3 katından işlem gören şirket için yıl sonu 3 F/K oranı tahmin ediyor endeks bazında %18 getiri öngörüyoruz.



Advansa Sasa

Advansa Sasa'nin ana faaliyet konulari polyester elyaf, iplik ve benzeri ürünlerin üretimi ve pazarlamasidir. Sirket, merkezi Hollanda'da bulunan ve Sabanci Holding'in bagli ortakligi olan Advansa BV'nin bagli ortakligidir. 22 Haziran 2006 tarihinde yapılan Olaganüstü Genel Kurul Toplantisi'nda pet resin ve pet preform üretiminin yapildigi kimya bölümü maddi varliklari ve bu bölümün isleri ile stoklarinin grup sirketi olan Artensa'ya 90 milyon EUR'a satilmasina karar verilmiş ve bu satis islemi 30 Haziran 2006 tarihinde gerçekleşmiştir. Sirket bu satis isleminde 91.876.545 YTL kar elde etmiştir. Böylece sirket bu tarihten sonra pet sise/preform ve pet cips üretimi ve pazarlamasi konularinda faaliyet göstermeyecektir.

Bu satis isleminde sonra ise Advansa BV; Türkiye'de (Artensa), İngiltere'de (Advansa UK) ve Romanya'da (Advansa Romania) faaliyette bulunan pet, pet reform ve pta üretim şirketlerini ve bunlara ilişkin teknoloji ve lisanslarini İspanya'da kurulu La Seda de Barcelona şirketine satmak üzere 28 Temmuz'da tarihinde anlaşma imzalamıştır. Anlaşmanın, gerekli yasal izinlerin alınmasından sonra 1 Ekim 2006'da imzalanması beklenmektedir. Anlaşmada ongorülen satis fiyatı 320 milyon EUR'dur.

2005 yilini 64,5 milyon YTL, 2006 ilk çeyreğini de 9,4 milyon YTL zarar kapatan sirket 2006/6 aylık dönemde 62,6 milyon YTL net kar açıklamıştır. Bu kar performansında ise 6 aylık bilanço'ya yansıyan 91.876.545 YTL'lik kimya bölümü satis kari önemli rol oynamıştır.

Sirketin geçen yıl aynı dönemine göre net satışları %1,6 azalırken brüt kar marjının artması karlılığa olumlu etki eden bir diğer unsurdur. Sirketin 2005/6 aylık dönemde %1,3; 2006/3 aylık dönemde de %5,4 olan brüt kar marjı 2006/6 aylık dönemde %9,6'ya sıçramıştır.

Usas Uçak

Usas Uçak Servisi A.S.'nin esas faaliyet konusu, yerli ve yabancı havayolları için yiyecek ve içecek maddelerinin üretim ve temini ile gerekli destek hizmetlerinin sunulması, havaalanları restoran işletmeciliği ve turistik merkez ve işletmelerde, alışveriş merkezlerinde, ana bulvar ve marketlerde yat limanlarında, deniz ulaşımı ve demiryolu ulaşımı ile ilgili mahallerde, petrol satış istasyonlarında, stadyum ve spor salonlarında, hastanelerde, askeri tesislerde, lokanta, kafeterya, büfe, bar, yiyecek içecek alanları, satış mağazaları, eğlence merkezleri, diskotek ve benzeri tesisler ile otel ve konaklama tesisleri açmak ve işletmek amacıyla kurulacak şirketlere ortak olmak ve yeni şirketler kurmaktır. Sirket 2005 yılında, Lara Plajı Projesi kapsamında, iki restoran ve bir açık hava eğlence merkezini açmıştır. Türkiye'de pazarın %77'si Usas'ın kontrolündedir ve THY %55 ile pazarın en büyük kısmını oluşturmaktadır.

Sirket 2006 ilk çeyreğine 890 bin YTL olan karını ilk yarı bilançosunda 16,1 milyon YTL 'ye yükseltmiştir (2005-06 6,9 milyon YTL/2005-12 27,4 milyon YTL). Hizmet gelirlerinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %21 oranında artış yakalayan sirket yabancı para pozisyonunda 37 milyon YTL fazla pozisyonunda ve kur farkı gelirlerinden yaklaşık 6,5 milyon YTL diğer faaliyet geliri elde etmiştir. Hazir değerlerinde 60 milyon YTL bulunan şirketin finansal borcu bulunmamaktadır.

Defter değeri 2,21 YTL olan Usas yıl sonu için yapmış olduğumuz kar tahmini doğrultusunda 5 F/K değerinden işlem görmektedir. Oldukça başarılı mali performans sergileyen Usas için en önemli problem THY'nin İkrâm Mal ve Hizmet Alımı ihalesi ile ilgili süren belirsizliktir. 28 Nisan-29 Mayıs tarihlerinde yapılan ilk ihalede Usas ve Sancak'ın verdiği tekliflerin yüksek bulunmasının ardından 27 Temmuz tarihinde ihale yeniden yapılmış fakat sadece Usas teklif verince ihale 08 Ağustos tarihine ertelenmiştir. Son yapılan ihale ile ilgili henüz bir açıklama yapılmamıştır. Bu bakımdan sirket hisseleri ile ilgili belirsizlik devam etmektedir. **Oldukça sağlıklı bir finansal yapıya sahip olmasına rağmen THY İkrâm ihalesi konusundaki belirsizlik nedeniyle orta vadeli öngöründe bulunamamaktayız.**