



# Şirket Notu

19.10.2006

## MERKEZ MENKUL DEĞERLER

### Hektaş

#### MRZ Araştırma

#### Fatih Demirtop (Uzman)

fatihdemirtop@merkezmenkul.com.tr  
0312 4682929 - 139

arastirma@merkezmenkul.com.tr

*Bu Rapor Yalnızca Bilgi Vermek Amacıyla  
Merkez Menkul Değerler AŞ Araştırma Departmanı  
Tarafından Hazırlanmış Olup Kurumu Bağlayıcı  
Değildir*

| Hisse Kodu             | Beklenti            |
|------------------------|---------------------|
| HEKTS                  | Endeks Üzeri Getiri |
| Yıllık Düşük/Yüksek    | Sektör              |
| 0,73 / 1,51            | Kimya               |
| Halka Açıklık Oranı    | Piyasa Değeri       |
| %46,19                 | 38,4 milyon USD     |
| Dahil Olduğu Endeksler | İMKB-100            |
| İMKB-TÜM               | İçindeki Ağırlığı   |
|                        | -                   |

#### Ortaklık Yapısı

|               |                |                   |
|---------------|----------------|-------------------|
| OYAK          | %53,81         | 34.619.222        |
| Halka Açık    | %46,19         | 29.715.468        |
| <b>Toplam</b> | <b>%100,00</b> | <b>64.334.690</b> |

| İştirakler<br>(Finansal Varlık)      | Pay(%) | Pay(YTL)         |
|--------------------------------------|--------|------------------|
| Takımsan Tarım                       | %99,78 | 6.492.535        |
| Kimya San Tic AŞ                     |        |                  |
| Bandırma Yem AŞ<br>(Tasfiye Halinde) | %50,77 | 1.908.859        |
| Çantaş AŞ                            | %3,64  | 310.755          |
| <b>Toplam</b>                        |        | <b>8.712.149</b> |

| Özet Bilanço (YTL)        | 30.06.2006  | 30.06.2005  |
|---------------------------|-------------|-------------|
| Dönen Varlıklar           | 60,510,946  | 53,896,312  |
| Hazır Değerler            | 7,701,369   | 9,925,727   |
| Stoklar                   | 15,660,077  | 13,341,923  |
| Toplam Varlıklar          | 89,925,603  | 87,105,788  |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 16,159,280  | 20,800,107  |
| KV Finansal Borçlar       | 367,969     | 239,214     |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 3,617,286   | 2,162,804   |
| UV Finansal Borçlar       | 0           | 0           |
| Özsermaye                 | 70,149,037  | 64,142,877  |
| Sermaye                   | 64,334,690  | 54,226,813  |
| Sermaye Yedekleri         | 199,310     | 199,310     |
| Kar Yedekleri             | 947,695     | 627,712     |
| Geçmiş Yıllar Kar         | 633,454     | 2,595,823   |
| Satış Gelirleri           | 48,913,971  | 47,108,242  |
| Brüt Esas Faaliyet Karı   | 16,001,360  | 14,481,591  |
| Faaliyet Giderleri        | (7,510,819) | (5,718,058) |
| Net Esas Faaliyet Karı    | 8,490,541   | 8,763,533   |
| Diğer Faal Gelir Ve Kar   | 1,958,433   | 1,647,956   |
| Diğer Faal Gider Ve Zarar | (4,583,892) | (689,970)   |
| Finansman Giderleri       | (58,113)    | (476,078)   |
| Vergi Öncesi Kar          | 5,806,969   | 9,245,441   |
| Vergiler                  | (1,773,081) | (2,752,222) |
| Net Dönem Kari            | 4,033,888   | 6,493,219   |
| Hisse Başına Kazanç       | 0.07        | 0.14        |

### Şirket Hakkında

Oyak grubu şirketlerinden olan ve bu yıl 50. kuruluş yıldönümünü kutlayan Hektaş'ın faaliyet alanı, tarım ve veteriner ilaçlarının imalatı, ithalatı ve bu ürünlerin pazarlamasıdır.

Üretimini Gebze'de 56.147 ton/yıl kapasiteli ve Şanlıurfa'da 10.000 ton/yıl kapasiteli tesislerinde gerçekleştirmekte olan Şirket, 7 ilde 2000'e yakın zirai ilaç bayisine ilaç arz etmekte ve ürünlerini yurt çapında pazarlamaktadır.

Şirketin ürün portföyünde 200'e yakın tarım ilacı bulunmaktadır. Hektaş'ın tarım ilaçları pazarında yüzde 22 oranında payı bulunurken, pazardaki diğer önemli oyuncuların Bayer ve Syngenta ile birlikte pazarın %65'i kontrol edilmektedir. Ayrıca pazarda ithalat yoluyla ilaç temin eden 350 civarında şirket bulunmaktadır.

2005 yılı başında 10 çeşit ilaç ile veteriner ilaç pazarına giren Şirket'in şu anda bu pazarda 20 çeşit ilacı bulunmaktadır. 2005 yılında veteriner ilaçlarının net satışlara katkısı ise yüzde 2 civarındadır. Bu pazarda kısa vadede önemli bir ciro katkısı ve pazar payı beklenmez iken ilk planda hedef, ilaç sayısını 30'a çıkarmaktır.

Şirket; Dupont, FMC, Chemtura, Makteshim ve Agrichem gibi firmaların Türkiye distribütörlüğünü yaparken hammadde ihtiyacını da ithalat yoluyla karşılamaktadır. Aynı zamanda, bu şirketlerin birtakım ürünleri Hektaş tesislerinde üretilmektedir.

Şirketin ağırlıklı ürün ve hammadde ihtiyacı ithalat yoluyla karşılanırken, döviz kurlarındaki hareketler şirketin kar marjına da etki etmektedir. Ayrıca, yine bu doğrultuda şirket döviz pozisyonunda açık vermektedir.

2005 yılının 6 aylık döneminde 10,6 milyon tutarında döviz açığı bulunan Şirket 2,8 milyon net kambiyo zararına maruz kalmıştır. Bu durum, geçen seneye göre karın düşük kalmasında önemli bir etkidir. Temmuz-Eylül döneminde YTL'nin değer kazanması dikkate alındığında ise bunun bir kısmının telafi edilebileceğini düşünmekteyiz.

Satışlarını ağırlıklı olarak (%97) yurtiçine gerçekleştirmekte olan Şirket'in yurtdışı satışlarda ise önümüzdeki dönemde gerek ruhsatlandırma sorunları gerekse uluslararası rekabet nedeniyle önemli bir artış beklenmemektedir.

İthalata bağımlılığın yanı sıra Şirket'te göze çarpan en önemli özellik ise sektör yapısı itibariyle görülen mevsimsel etkidir.

Satışlarının çoğunu yılın ilk altı aylık döneminde gerçekleştiren Şirket, 2005/6 aylık dönemde yıllık net satışlarının %73'ünü gerçekleştirmiştir.

Aynı zamanda yılın ilk altı ayında brüt kar marjı da sonraki altı aya göre belirgin şekilde yüksektir.

Öte yandan, yılın ilk altı aylık döneminde kapasite kullanımı üst seviyede gerçekleşirken, sonraki altı ayda atıl kapasite söz konusudur. 2005 yılı bütününde ise 9.672 ton üretim gerçekleştirilmiştir.

Şirketin mevsimsel hareketlere bağlı olarak mevsimlik işçi çalıştırması ise faaliyet giderlerindeki artışı kısıtlamaktadır.



### Hektaş

MRZ Araştırma

#### Görüş

##### **Fırsat- Avantaj:**

- Türkiye'nin Avrupa'da dekar başına en az ilaç kullanan ülkelerden biri olması
- AB sürecinde tarımda yeniden yapılanma imkanı
- Veteriner ilaç pazarındaki büyüme potansiyeli
- YTL'nin değer kazanması

##### **Tehdit-Dezavantaj:**

- Ham maddede dışa bağımlılık
- Kaçak ve ruhsatsız ilaç üretimi
- Sektörün örgütlü olmaktan ziyade dağınık olması
- Tarımda küçük üreticiliğin yaygın olması
- Tarım ilacı kullanımında bilinç düzeyinin düşük olması
- Döviz kurlarındaki yukarı hareket
- Satışlardaki mevsimsellik

Bu veriler doğrultusunda, Şirket'in belirlediği yıl sonu 85 milyon YTL brüt satış hedefine paralel olarak 73 milyon YTL net satış tahmini yapıyoruz. Buna bağlı olarak yıl sonu net kar beklentimiz ise 7,3 milyon YTL seviyesinde bulunuyor. Bu kar tahmini ile 1,14 YTL Defter Değeri bulunan şirket 7,8 Fiyat Kazanç Oranı'na (Bayer AG: 23,4 F/K; Syngenta: 39,3 F/K) sahip olmaktadır.

Defter Değeri'ne göre yüzde 28 iskontolu bulunan Hektaş, teknik anlamda da İMKB bazında 2005 yılı ortalamasına göre %17, 2006 yılı başına göre %22 iskontolu işlem görmektedir. Hissenin özellikle 2002 yılından itibaren gösterdiği ikinci yarıyı (2002-2005 Haziran-Aralık ortalaması: +%36, 2002-2005 Ekim-Aralık ortalaması: +%12) arası yukarı hareketler de dikkat çekmektedir. Bu paralelde, hisse için %30 getiri potansiyeli öngörmekteyiz.

