

### Karel Elektronik

#### MRZ Araştırma

**Özgür Yurtdaşseven (Direktör)**

ozguryurtdasseven@merkezmenkul.com.tr

0312 4682929 – 131

arastirma@merkezmenkul.com.tr

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

### Halka Arzın Olumsuz Anıları Silinebilir

1986 yılında özgün tasarımlarıyla, Türkiye’de elektronik telefon santral pazarını yaratan Karel, bu pazara PBX ürünleri kazandırmış ve Türkiye’nin haberleşme alanında elektromekanik sistemlerden elektronik haberleşme sistemlerine geçişinde öncü şirketlerden biri olmuştur.

Şirket, ana faaliyeti olan telekomünikasyon konusunda çeşitli teknoloji, özellik ve kapasitelerde kablolu ve kablosuz haberleşme sistemleri geliştirmekte, üretmekte, bu ürünleri yurtiçi-yurtdışı pazarlarda satmakta ve satış sonrası hizmet organizasyonlarını gerçekleştirmektedir. Başlıca ürünler, üstyapı sınıfında küçük, orta ve büyük kapasitelerde olmak üzere özel telefon santralleri ve bunların çevre birimleri, altyapı sınıfında ise kırsal alan santralleri ve ara bağlantı santralleridir.

Karel, Türk Telekom başta olmak üzere, kamu kuruluşları, Emniyet ve Silahlı Kuvvetlerin talepleri doğrultusunda anahtar teslimi sistemler ve ürünler sunmaktadır. Bu projelerde üretim, montaj, devreye alma ve satış sonrası bakım-onarım destek hizmetleri de Karel tarafından verilmektedir. Ayrıca, gerekli durumlarda, talepleri karşılamak amacıyla yurt dışı ve yurt içinden teknoloji ve çözüm sağlayıcı iş ortaklarıyla birlikte çalışılmakta ve bu firmalarla stratejik işbirlikleri gerçekleştirilmektedir. Karel'in stratejik ortakları arasında NEC, Ascom, ECI Telecom, IBM, Cisco, RAD firmaları sayılabilir.

Türkiye'nin haberleşme elektroniği sektöründe yabancı ortağı olmayan en büyük şirketi konumundaki Karel'in herhangi bir lisans veya know-how bağımlılığı bulunmamaktadır. Karel, araştırma/geliştirme faaliyetlerine büyük önem vermekte ve sektöründe Türkiye'nin bu kapsamda en gelişmiş, en fazla bilgi birikimine sahip, en sistematik Ar-Ge Merkezlerinden birisine sahiptir.

Uluslararası Gartner Araştırma Kurumunun raporlarına göre, Karel Elektronik büyümekte olan özel telefon santral sektöründe son 3 yıldır %60 seviyelerindeki pazar payı ile Türkiye pazar lideri konumundadır. Karel tarafından hizmet verilen firmalar arasında Arçelik, Beko, Demirdöküm, Aselsan, AEP (İngiltere), Bicom (ABD), Vallon (Almanya), NEC (Japonya) görülmektedir.

Halka arz çalışmalarını ekim ayında sonlandıran Karel, elde ettiği gelire kapasite ve markaya yönelik yatırımlar yapacağını açıklamıştır. 4.36 YTL fiyatla halka arz edilen şirket %16 negatif yönlü hisse performansı sergilemiştir.

Gelinen noktada Karel'in piyasa değerinin, mali performansı yansıttığını düşünmemekteyiz. Geçtiğimiz yıla göre toplam aktiflerini %27 arttıran şirket düşük oranda mali ömür riski taşımaktadır. %27 oranında finansal borç yükü bulunan Karel, döviz pozisyonunda da muhafazakar bir yapıya sahiptir. Şirket 2006/09 verileri itibarıyla 3.8 milyon YTL döviz fazla pozisyon taşımaktadır.

2006 yılını 57.1 milyon YTL'lik ciroyla tamamlamasını beklediğimiz Karel'in, net dönem karının da geçtiğimiz yıla göre %25 oranında artarak 10.1 milyon YTL olarak gerçekleşeceğini öngörmekteyiz. Beklentilerimiz paralelinde şirket hisselerinin 6.6 F/K değeri ve 1.38 defter değeri çarpanıyla işlem görmektedir. Sektöründeki 15.4'lük F/K ve 2.04'lük defter değeri çarpanı ortalamalarının oldukça altında kalan Karel Elektronik hisselerinin endeks bazında kısa vade de %6, orta vade de %13 getiri potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz.

Finansal veriler	2006/09	2006/06
Net satışlar	42,048,690	26,660,033
Brüt kar marjı	%38	%37
Esas faaliyet k/z	8,410,102	5,273,365
Net kar/zarar	8,400,021	2,361,024
Defter Değeri		
Finansal borç yükü	%27	%20
Hazır Değerler/ Finansal Borç	%48	%177

Net döviz pozisyonu	+3,865,322 (2006/09 verisidir)
Satış dağılımı	%18 ihracat, 9,8 milyon YTL (2006/09 verisidir)
Bedelsiz potansiyeli	%152 bedelsiz potansiyeli mevcuttur

