

Holdingle	Hisse Fiyatı (YTL)	Piyasa Değeri (Milyon ABD\$)	Hedef NAD* (Milyon ABD\$)	Kazandırma Potansiyeli	Tavsiye
Alarko Holding	59.00	717.4	746.9	4.1%	TUT
Borusan Yatırım Holding	7.40	157.4	206.3	31.1%	AL
Doğan Holding	6.65	3,697.6	3,975.0	7.5%	TUT
Doğan Yayın Holding	6.35	2,946.5	2,847.8	-3.4%	SAT
Koç Holding	7.65	6,652.7	8,019.9	20.6%	AL
Sabancı Holding	9.95	9,029.0	11,284.1	25.0%	AL
Şişecam Holding	6.20	1,985.6	2,468.4	24.3%	AL
Yazıcılar Holding	42.25	1,278.0	1,935.5	51.5%	AL

Alarko Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	151.7
Halka Açık Olmayan İştirakler	445.2
Net Nakit / (Net Borç)	160.6
Hedef NAD	746.9
Piyasa Değeri	717.4
Kazandırma Potansiyeli	4.1%

Borusan Yatırım Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	34.7
Halka Açık Olmayan İştirakler	152.5
Net Nakit / (Net Borç)	10.2
Hedef NAD	206.3
Piyasa Değeri	157.4
Kazandırma Potansiyeli	31.1%

Doğan Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	3,566.3
Halka Açık Olmayan İştirakler	50.0
Net Nakit / (Net Borç)	371.2
Hedef NAD	3,975.0
Piyasa Değeri	3,697.6
Kazandırma Potansiyeli	7.5%

Doğan Yayın Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	1,206.8
Halka Açık Olmayan İştirakler	1,656.1
Net Nakit / (Net Borç)	-108.5
Hedef NAD	2,847.8
Piyasa Değeri	2,946.5
Kazandırma Potansiyeli	-3.4%

Koç Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	7,903.5
Halka Açık Olmayan İştirakler	2,572.8
Net Nakit / (Net Borç)	-2,852.0
Hedef NAD	8,019.9
Piyasa Değeri	6,652.7
Kazandırma Potansiyeli	20.6%

Sabancı Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	7,824.2
Halka Açık Olmayan İştirakler	2,387.8
Net Nakit / (Net Borç)	810.9
Hedef NAD	11,284.1
Piyasa Değeri	9,029.0
Kazandırma Potansiyeli	25.0%

Şişecam Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	1,515.6
Halka Açık Olmayan İştirakler	939.1
Net Nakit / (Net Borç)	-268.9
Hedef NAD	2,468.4
Piyasa Değeri	1,985.6
Kazandırma Potansiyeli	24.3%

Yazıcılar Holding (Milyon ABD Dolar)

Halka Açık İştirakler	1,699.4
Halka Açık Olmayan İştirakler	10.0
Net Nakit / (Net Borç)	229.9
Hedef NAD	1,935.5
Piyasa Değeri	1,278.0
Kazandırma Potansiyeli	51.5%

Holdingle Haberleri ve Mali Analizleri...

ALARK: Enerji sektöründe büyümeyi planlayan Alarko Holding, 80 MW kapasiteli Kırklareli'ndeki doğal gaz çevrim santrali inşaatını tamamlamış ve 2006 yılından itibaren üretime başlamıştır. Böylece 40 MW olan üretim kapasitesi 120 MW'a çıkacak ve enerji gelirlerinin toplam içindeki payı %1'den %3'e yükselecektir. Ayrıca, Holding özelleştirmesi planlanan elektrik dağıtım ihaleleri ve son günlerde gündeme gelen nükleer enerjiyle sektörde büyümeyi planlamaktadır.

Alarko Holding, 2005 yılından itibaren bilançolarını "URFS Konsolide" bazında açıklamaya başlamıştır. Bu sistemde, projelerin tamamlanma payına göre bilanço'ya yansıtılması nedeniyle gelirlerde önemli bir artış yaşanırken şirket 2005 yılında 569 milyon YTL konsolide gelir ve 60 milyon YTL net kar açıklamıştır. Grup'un amiral gemisi olan taahhüt ve arazi geliştirme gelirleri konsolide cironun %77.4'ünü oluştururken, onu %16.8 ile sanayi ve ticaret gelirleri, %6.6 ile turizm gelirleri izlemektedir. Holding'in kar marjlarını çeyreklik bazda incelediğimizde ilk üç çeyrekte marjlar yükselirken son çeyrekte özellikle turizm ve taahhüt sektöründeki mevsimsellik nedeniyle bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Şirket sırası ile birinci çeyrekte 3 milyon YTL, ikinci çeyrekte 14,2 milyon YTL ve üçüncü çeyrekte 25,8 milyon YTL FAVÖK elde ederken son çeyrekte sadece 0,5 milyon YTL FAVÖK elde etmiştir.

DOHOL: Doğan Holding, Petrol Ofisi hisselerinin % 34'ünü peşin 1.054 milyon dolar satış bedeli ile Avusturya'lı OMV'ye satma kararı almıştır. OMV, %34 paya sahip olmasına rağmen Petrol Ofisi yönetiminde Doğan Grubu ile eşit paya sahip olacak ve satış sonrasında Doğan Holding'in Petrol Ofisi'ndeki payı % 52.7'ye düşecektir. OMV'nin çağrı yapıp yapmayacağına SPK karar verecektir. Orta Avrupa'da önemli bir yere sahip olan OMV ile stratejik işbirliğinin, Türkiye'de bir rafineri kurmanın dışında, Kafkaslar ile Orta Doğu'da petrol arama faaliyetlerini de kapsamı nedeniyle şirkete katma değer katacağını düşünüyoruz.

Doğan Holding, 2005 yılında konsolide cirosunu %50 arttırarak, 6.519 milyon YTL'den 9.804 milyon YTL'ye yükseltmiştir. Gelirlerin bu kadar yüksek oranda artmasını sağlayan olayların başında Petrol Ofisi hisse senetlerinin İş Bankası'ndan satın alınması ve medya şirketlerinin gelirlerinde yaşanan artışlar gelmektedir. Gelirler artarken FAVÖK marjının %8.8'den %5.4'e düşmesi sonucunda FAVÖK %7.6 azalarak 574 milyon YTL'den 531 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bununla beraber Dışbank'ın satışından ve Petrol Ofisi hisseleri alımından elde edilen karlar nedeniyle diğer faaliyet gelirlerinin %214 artarak 196 milyon YTL'den 617 milyon YTL'ye yükselmesi sonucunda net kar %142 artarak 263 milyon YTL'den 636 milyon YTL'ye çıkmıştır.

DYHOL: Doğan Yayın Holding iştiraki İşıl TV, Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu'nundan Star TV 'yi 306.5 milyon dolar bedel ile satın almıştır. Bu gelişme sonrasında DYH'in 2006 yılında toplam reklam gelirlerinin %40'a yakın artmasını ve toplam konsolide gelirlerin 2.2 milyar YTL'ye ulaşmasını bekliyoruz.

Doğan Yayın Holding'in konsolide cirosu %22 artarak 1.401 milyon YTL'den 1.712 milyon YTL'ye yükselmiştir. Sektörde hammadde ve TV programı yapım maliyetleri artarken yaşanan rekabet yüzünden fiyatlarda bir artış olmaması nedeniyle şirketin kar marjlarında gerileme olmuştur. Şirketin, 2004 yıl sonunda %17 olan FAVÖK marjının, 2005 yıl sonunda %12.6'ya gerilemesi sonucunda FAVÖK 238 milyon YTL'den 215 milyon YTL'ye düşmüştür. Kar marjlarında yaşanan bozulma nedeniyle net kar %85 gerileyerek 59 milyon YTL'den 8.7 milyon YTL'ye düşmüştür.

KCHOL: Tüpraş özelleştirme ihalesini, %51'i için 4.140 milyon dolar bedel ödeyen Koç-Shell ortaklığı kazanmıştır. Tüpraş'ın %51'nin yeni sahibi olan Enerji Yatırımları A.Ş.'de Koç Holding'in %75, Aygaz'ın %20, Opet Petrolcülük'ün %3 ve Shell'in %1.9 payı vardır. Petrol-İş sendikasının açtığı dava süreci devam etmekte olup son karar 25 Nisan'da Danıştay tarafından verilecektir.

Koç Holding'in konsolide cirosu %9.4 artarak 24,353 milyon YTL'ye yükselirken bu artış Tansaş ve Yapı Kredi Bankası'nın alımından sonra gıda-perakende sektöründeki %23.72 ve finans sektöründeki %43.83 gelir artışından kaynaklanmıştır. Ayrıca, dayanıklı tüketim sektörü gelirleri %8.51, enerji sektörü gelirleri %9.87 artarken otomotiv sektörü gelirleri %3.35 ve bu sektörler dışında kalan diğer şirketlerin gelirleri %4.13 azalmıştır. Hammadde fiyatlarında yaşanan fiyat artışları nedeniyle Satılan Malın Maliyeti / Ciro oranının 0.6 puan yükselmesi ve Faaliyet Giderleri / Ciro oranının da 0.2 puan artması sonucunda, şirketin faaliyet karı %3.3 gerileyerek 1.250 milyon YTL'den 1.209 milyon YTL'ye düşmüştür. Grup'un son dönemde yaptığı satın almalarda kullanılmak üzere gerçekleştirdiği borçlanma nedeniyle, 2004 sonunda 939 milyon YTL olan net borç pozisyonu 2005 sonunda 1.814 milyon YTL'ye yükselmiştir. 2004 döneminde uygulanan enflasyon muhasebesi nedeniyle 92.9 milyon YTL parasal pozisyon zararı yazan şirket, 2005 yılında bu uygulamanın kaldırılması sonucunda net karını %17.6 arttırarak 508 milyon YTL'den 597 milyon YTL'ye yükseltmiştir.

SAHOL: Sabancı Holding ile Fransız Carrefour'un eşit ortaklığı olan CarrefourSa, Fiba Grubu bünyesindeki Gima'nın %60.18 hissesini 132.86 milyon dolara satın almıştır. Bu işlem sonrasında Sabancı Grubu'nun perakende sektörü gelirlerinin %80 artmasını bekliyoruz.

Sabancı Holding'in konsolide cirosu %23 artış göstererek 14.2 milyar YTL'ye çıkarken, finans gelirleri %18, finans dışı gelirler %28 yükselmiştir. Şirketin, 2004 yılında 2.804 milyon YTL olan FAVÖK'ü %3.7 artarak 2.908 milyon YTL'ye yükselmesine rağmen FAVÖK marjı %24.2 seviyesinden %20.4'e gerilemiştir. FAVÖK'ün gerilemesinin yanında ana ortaklık dışı zararların ve vergi giderlerinin yükselmesi nedeniyle net kar %4.7 azalarak 724 milyon YTL'den 689 milyon YTL'ye düşmüştür.

*:**ALARK**(ALCAR), **DOHOL**(CELHA, DITAS, RAYSG, MIPAZ), **KCHOL**(AYGAZ, BEKO, DOKTS, IZOÇM, KAVPA, TATKS, TNSAS, TUDDF), **SAHOL**(BOSSA, OLMKS, OYSAC, YUNSA), **SISE**(CMLOJ), **YAZIC**(AEFES, ABANK, ADEL), Hedef NAD hesaplamalarında parantez içindeki şirketlerin cari piyasa değerleri kullanılmıştır.

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.