

STRATEJİ



PETROL OFİSİ (PTOFS.IS)

19 Ağustos 2002

Sektör:	Akaryakıt Dağıtım	Halka Açıklık:	%20
Fiyat :	26,500 TL	ISE-100 :	9,922
Piyasa Değeri :	\$ 808 milyon	US\$/TL :	1,639,045
Hisse Adedi :	50,000,000 Lot	Getiri* - ISE-100 :	- %35.9
Hedef Değer :	\$ 1,377 milyon	Getiri* - PTOFS :	- %63.0

*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

Dağıtım paylarının Nisan ayında sabitlenmesinin ardından gerileyen brüt karlılığın yanı sıra, yatırımlar nedeniyle eriyen nakit portföyünden elde edilen faaliyet dışı gelirlerin azalması ve kısa vadeli banka kredilerinden kaynaklanan finansal gider nedeniyle Petrol Ofisi'nin 2002 yılı ilk altı aylık döneminde net karı geçen yılın aynı dönemine oranla %56 geriledi ve USD45.6 mn olarak gerçekleşti.

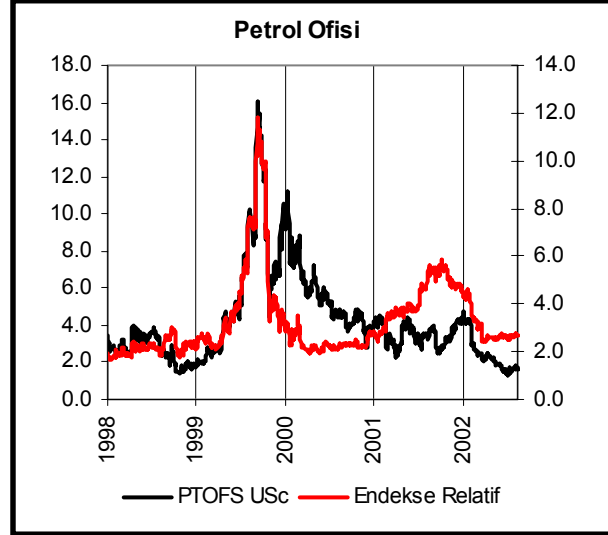
Yükselen petrol ve buna bağlı olarak petrol ürünleri fiyatları Şirket'in net satış gelirine yansıdı. Siyah ürünlerde ton bazında %32 gerileme yaşanmasına ve beyaz ürün satışının da m³ bazında sabit kalmasına karşın Petrol Ofisi'nin net satış geliri geçen yılın aynı dönemine oranla %15 artarak USD1,846 mn'a ulaştı.

Petrol fiyatlarındaki artışın tüketiciye hızla yansımaları sağlayan otomatik fiyatlandırma mekanizması kapsamında akaryakıt dağıtıcılarına tanınan kar paylarının fiyat artışının hızlandırmasını önlemek amacıyla oran yerine US cent olarak sabitlenmesi dağıtım şirketlerinin brüt karlıklarının düşmesine neden oldu. Petrol Ofisi'nin amortisman hariç brüt kar marjı yılın ilk çeyreğinde %7.1 iken, ikinci çeyrekte %5.2'ye geriledi. Altı aylık dönemde ise söz konusu marj %6 olarak gerçekleşti – geçen yılın aynı döneminde %8.6.

Brüt karlılıktaki gerilemeye paralel olarak Şirket'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) marjı 2.5 puan düşerek %3.7'ye geriledi. FVAÖK ise %30 gerileyerek USD69 mn olarak gerçekleşti.

Devam etmekte olan yenileme harcamaları ve borç ödemesi nedeniyle Mart sonunda USD2 mn olan net nakit pozisyonu Haziran sonu itibarıyla USD22 mn net borca dönüştü. Şirket USD7.7 mn finansman gideri kaydetti.

Petrol Ofisi için USD3,617 mn ve USD215 mn olan net satış geliri ve FVAÖK tahminlerimizi sırasıyla USD4,124 mn ve USD140 mn olarak revize ettik. Şirket için hedef değerimizi ise USD1,377 mn'a çekiyoruz. Buna karşın kıncil halka arz öncesinde düşmeye başlayan ve önemli ölçüde gerileyerek Temmuz ayında USD665 mn ile en düşük değerine ulaşan hisse fiyatının halen uygun bir alım fırsatı sunmaya devam ettiğini düşünüyoruz. Petrol Ofisi için tavsiyemiz "AL".



(Milyon US\$)	1Y02	1Y01	Değişim
Net Satışlar	1,845.8	1,601.3	15%
Brut Kâr	104.8	136.6	-23%
E. Faaliyet Kârı	61.6	92.7	-34%
FVAÖK	68.9	98.9	-30%
Net Faal. Dışı Gelir	14.7	46.1	-68%
Finansman Gideri	68.9	98.9	-30%
Net Kâr	45.6	104.2	-56%
Hazır Değerler+MK	13.7	72.5	-81%
Kısa Vadeli Borç	36.2	0.0	a.d.
Uzun Vadeli Borç	0.0	0.0	a.d.
Ticari Alacaklar	272.4	188.2	45%
Ticari Borçlar	66.0	50.2	31%
Stoklar	110.8	73.0	52%
Özkaynaklar	236.5	209.5	13%
US\$/TL ort.	1388377	998183	
US\$/TL dön.-sonu	1576711	1258815	

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkisi girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.