

ENKA HOLDİNG (ENKA.IS)**10 Mayıs 2002**

- Enka Yatırım Holding ve Enka İnşaat'ın birleşmesine baz alınacak 31 Aralık 2001 tarihli finansal tablolar açıklandı. Söz konusu mali tablolardaki net nakit pozisyonunu da hesaplamalarımıza dahil ederek yaptığımız değerlendirme sonucunda Enka İnşaat için net aktif değerimizi USD1,703 milyon'a yükselttik.
- Birleşme sonrası oluşacak Şirket'in net aktif değerini ise USD1,811 milyon olarak hesaplıyoruz. Birleşme oranının uygulanmasından sonra yeni şirket'in piyasa değeri 9 Mayıs kapanış verileri baz alınarak USD1,544 olarak hesaplanmaktadır ve net aktif değere oranla %16 iskontoludur. Enka İnşaat için "Uzun Vadeli Al" olan önerimizi "AL" olarak geliştiriyoruz.

Tablo 1: Birleşme Öncesi Enka Holding Net Aktif Değer Tablosu

Şirket	Enka Holding İştirak Payı (%)	Değerleme Yöntemi	Değer (Milyon USD)	Enka Holding İştirak Payı Değeri (Milyon USD)
Enka İnşaat	35.4%	İNAA	1703.4	602.8
Pimaş	22.9%	Cari Piyasa Değeri	15.3	3.5
Kelebek	41.1%	Cari Piyasa Değeri	6.4	2.6
Mosenka	55.0%	İNAA	105.0	57.8
Moskva Krasnye Holmy	52.0%	İNAA	56.0	29.1
Ramenka	38.3%	İNAA	80.0	30.6
Diğer				20.0
Toplam				746.4
Net Nakit, 31 Aralık 2001 itibariyle				
Net Aktif Değeri				714.9

*09 Mayıs 2002 kapanış fiyatları esas alınmıştır

2001 yılsonu itibariyle hazırlanan bilançoda yaklaşık USD340 milyon tutarındaki hazır değeri de gözönüne alarak Enka İnşaat'ın net aktif değerini USD1,703 milyon'a yükselttik. Önceki hesaplamalarımız Şirket'in elindeki nakit varlıkları içermiyordu.

Tablo 2: Birleşme Öncesi Enka İnşaat Net Aktif Değeri

	Enka İnşaat İştirak Payı (%)	Değerleme Yöntemi	Değer (Milyon USD)	Enka İnşaat İştirak Payı Değeri (Milyon USD)
Taahhüt Grubu	100.0%	İNAA	650.0	650.0
Enerji Projeleri	40.0%	İNAA	1,566.0	626.4
Enka Invest	100.0%	İNAA	75.0	75.0
Pimaş	64.4%	Cari Piyasa Değeri*	15.3	9.9
Kelebek Mobilya	22.0%	Cari Piyasa Değeri*	6.4	1.4
Toplam				1362.7
Net Nakit, 31 Aralık 2001 itibariyle				340.7
Net Aktif Değeri				1703.4

*09 Mayıs 2002 kapanış fiyatları esas alınmıştır

Birleşme sonrasında Enka İnşaat'ın net aktif değeri hesaplamalarımıza göre USD1,811 milyon'a ulaşacak. Birleşme oranının uygulanmasından sonra yeni şirket'in piyasa değeri 9 Mayıs kapanış verileri baz alınarak USD1,544 olarak hesaplanmaktadır ve net aktif değere oranla %16 iskontoludur. Grubun amiral gemisi olan taahhüt işlerinin ve enerji projelerinin birleşme sonrasında oluşacak yeni şirket'in piyasa değerine daha hızlı ve daha doğru olarak yansıtılacağını düşünüyoruz. Enka İnşaat için "Uzun Vadeli AI" olan önerimizi "AL" olarak geliştireyoruz.

Tablo 3: Birleşme Sonrası Enka İnşaat Net Aktif Değeri

	Enka İnşaat İştirak Payı (%)	Değerleme Yöntemi	Değer (Milyon USD)	Enka İnşaat İştirak Payı Değeri (Milyon USD)
Taahhüt Grubu	100%	İNAA	650.0	650.0
Enerji Projeleri	40%	İNAA	1566.0	626.4
Enka Invest	100%	İNAA	75.0	75.0
Mosenka	55%	İNAA	105.0	57.8
MKH	52%	İNAA	56.0	29.1
Pimaş	87%	Cari Piyasa Değeri	15.3	13.4
Kelebek	63%	Cari Piyasa Değeri	6.4	4.0
Ramenka	38%	İNAA	80.0	30.6
Diğer				20.0
Toplam				1502.3
Net Nakit, 31 Aralık 2001 itibariyle				309.2
Net Aktif Değeri				1811.4

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 varsayılar. 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 ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirilmiş 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 yayınlardan bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.