

# STRATEJİ



ZORLU ENERJİ (ZOREN.IS)

18 Nisan 2001

Fiyat :	13,000 TL	ISE-100 :	9,058
Piyasa Değeri :	\$106.4 milyon	US\$/TL :	1,221,681
Hisse Adedi :	10,000,000 lot	Getiri* - ISE-100 :	- %47.1
Hedef Değer :	\$130 milyon	Getiri* - ZOREN :	- %54.5

\*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

2000 yılı içinde kurulu gücünü 156 MW'a çıkartarak elektrik üretim ve satışını sırasıyla %156 ve %157 oranında yükselten ve 2001 yılında otoprodüktör grubu üyelerini arttırarak kar marjını yükseltmesini beklediğimiz Zorlu Enerji için yatırım tavsiyemizi AL olarak geliştirmekteyiz.

2000 yılının 3. çeyreğinde faaliyete geçirilen 21 MW'lık ünite 2001 yılında tüm yıl üretim yapmasıyla Şirket'in elektrik üretiminde %7-8 artış sağlayacaktır.

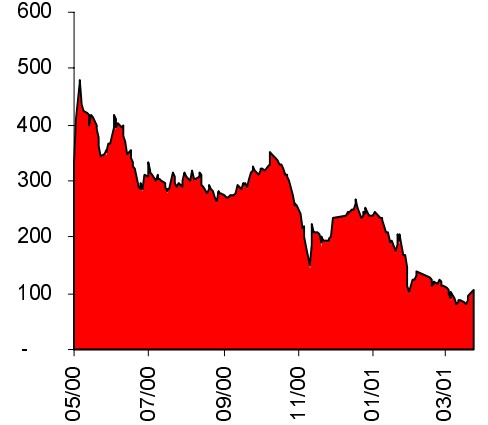
20 ayrı şirketle görüşmelere devam eden Zorlu Enerji, satışlarını büyük oranda kar marjı daha yüksek olan otoprodüktör grubu üye şirketlere satmayı planlamaktadır. Üye sayısının artması kaçınılmaz olarak karlılığa yansıyacaktır.

Şubat ayında yaşanan ekonomik krizi takip eden günlerde gerçekleşen devalüasyon dolar bazında elektrik ve doğalgaz satış fiyatlarında önemli düşümlere neden oldu. Elektrik satış fiyatlarına 1 Mart, 1 Nisan ve 15 Nisan tarihlerinde olmak üzere 3 kez %10 artış uygulayan TEDAŞ'ı izleyen BOTAŞ doğalgaz fiyatlarını aynı oranda arttırdı. 2000 yılında elektrik fiyatlarından bağımsız olarak yükselen doğalgaz fiyatlarının 2001 yılında elektrik ücretlerindeki trendi takip edeceğini öngörüyoruz. Dolayısıyla maliyetlerdeki artışın satış fiyatlarına aktarılamaması riskinin 2001 yılında azalacağını düşünüyoruz.

Halka arz geliriyle Kortek ve Zorlu Holding'e olan borçlarının tamamını ödeyen Şirket, bu gelirin \$30 milyon'u aynı iki ortağına borç olarak vermiştir. USD olarak verilen bu kaynaktan Zorlu Enerji'nin devalüasyon sonrasında önemli miktarda kur farkı geliri elde ettiğini düşünmekteyiz. Bu gelir artan amortisman ve faaliyet giderlerine karşın Şirket'in net karlılığında yükselme sağlayacaktır. Şirketin finansal borçlarından kaynaklanacak olan kur farkı zararını aktifleştirmeye devam edeceğini tahmin ediyoruz.

2001 Ocak ayında elektrik fiyatlarının %10 arttırılmasıyla 2001 yılı ilk çeyrek ortalama elektrik satış fiyatı 7 cent/kWh olarak gerçekleşmiştir (2000 yılı 4. Çeyrek 6,8 cent/kWh). Bu bilgiler ışığında Zoren'in 2001 yılı ilk çeyreğinde \$16-17 milyon tutarında satış gerçekleştireceğini, faaliyet dışı gelirlerin artmasıyla \$6-7 milyon net kar elde edeceğini düşünüyoruz.

Zorlu Enerji Piyasa Değeri (Milyon USD)



(milyon dolar)	1999	2000
Net Satışlar	24.8	62.7
Brut Kâr	3.0	11.0
E. Faaliyet Kârı	2.5	8.6
FVAOK	4.7	13.9
Net Kâr	2.0	12.2
Net Borçluluk	31	33
Piyasa Değeri	na	234
Firma Değeri-FD	na	267
F/K Zorlu Enerji	na	19.2
F/K Sektör	na	14.3
F/Satis	na	3.7
FD/FVAOK	na	19.2
US\$/TL ort.	427,680	632,002
US\$/TL yıl-sonu	537,976	673,198

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 sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. 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.Ş.'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 gerçekleştirmiş olabilirler.

2001 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

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.