

ZORLU ENERJİ (ZOREN.IS)**Enerji****Yatırım Düşüncesi:Olumlu****15 Mart 2001****Piyasa Değeri: 112 Mln\$*****Zorlu Enerji Büyümeye Devam Ediyor...***

Zorlu Enerji, Zorlu Grubu şirketlerinin elektrik ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla 1993 yılında kuruldu. Şirket 1999 ve 2000 yıllarında yaptığı yatırımlarla kurulu gücünü 156 MW'a çıkardı.

Zorlu Enerji Bursa ve Çorlu'da ki santralleri vasıtasıyla Korteks, Zorlu Linen gibi Zorlu grubu şirketlerine ve otoprodüktör grubu şirketlerine elektrik satışı yapmaktadır(Şirket 2000 yılı ilk 9 ayı itibariyle 87 otoprodüktör grubu üyesine sahiptir). Ayrıca TEAŞ'la yapılan anlaşma uyarınca ulusal enterkonekte sistem kullanılarak Manisa Organize Sanayi Bölgesi'ne yerleşmiş olan Vestel Elektronik ve Vestel Beyaz Eşya şirketlerinin de elektrik ihtiyacı karşılanmaktadır.

Zorlu Enerji %20 payına sahip olduğu Zorlu Endüstriyel ve Zorlu O&M şirketleri vasıtasıyla otel, hastane ve endüstriyel üretim tesisleri için elektrik santralleri kurmayı ve bu santralleri bakım ve onarımlarını üstlenmeyi planlamaktadır.

Zorlu Enerji 2000 yılının ikinci yarısında birincil halka arzını gerçekleştirerek yaklaşık \$55 milyon gelir elde etmiştir. Bu gelir sermaye artırımında ve Şirket'in ortaklarına olan borçlarının ödenmesinde kullanılmıştır.

Üretim ve Satışlar...

Zorlu Enerji 1999 yılında 135 MW olan kurulu gücünü 2000 yılı üçüncü çeyreğinde 156 MW'a çıkarmıştır. Kapasiteyle birlikte otoprodüktör grubu üyelerinin de sayısındaki artış, elektrik ve buhar üretimine sırasıyla %156 ve %18 oranında büyüme olarak yansımıştır.

2000 yılında Zorlu Enerji yılsonu hedefini %10 aşarak \$66 milyon ciro elde etmiştir. Bu 1999 yılına oranla %167'lik bir artışa işaret etmektedir.

Karlılık...

Zorlu Enerji'nin brüt kar marjı, artan kapasite ve üretime paralel olarak %12,1'den %17,6'ya yükselmiştir. 9 aylık sonuçlarla karşılaştırıldığında brüt kar marjı %27'den %17,6'ya gerilemiş olduğu gözlenirse de, bu yanılığın sebebi işletmeye alınan tesislerin amortisman amortisman karşılıklarının 2000 yılının son çeyreğinde muhasebeleştirilmeye başlanmasıdır. Yılsonu itibariyle amortisman hariç brüt kar marjı 1999'a oranla 5 puan artarak %26 olarak gerçekleşmiştir.

Zoren'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Karı (FVAÖK) %195 artarak \$13,9 milyon'a ulaşmıştır. FVAÖK marjı da %19'dan %22'ye yükselmiştir.

Finansal Borçlar...

Zorlu Enerji'nin finansal borçları yatırımların finansmanı için kullanılan 5-7 yıllık banka kredilerinden oluşmaktadır ve 24,8 milyon USD ve 6,2 milyon EURO tutarındadır. Bu borç stoğundan kaynaklanan finansal giderler ve kur farklarını dönem içinde aktifleştirdi. 2000 yılsonu finansal giderleri \$1 milyon olarak gerçekleşti.

Şirket halka arzdan elde ettiği \$55 milyon'un bir kısmını daha önce yatırımlarının finansmanı için borçlandığı Korteks ve Zorlu Holding'e borçları ödemek için kullandı. Kalanını da bu iki şirkete borç verdi. Zorlu Enerji'nin 2000 yılı içinde elde ettiği \$6 milyon'a ulaşan kur farkı ve faiz gelirleri verilen bu borçtan kaynaklanmaktadır.

Zorlu Enerji'nin yatırımları için kullanmakta olduğu yatırım teşvik belgelerini dolayısıyla efektif vergi oranı 1999 yılında olduğu gibi %20'dir. Şirket'in net karı ise %511 artarak \$12 milyon'a yükselmiştir. 9 aylık dönemine oranla net karda artış olmamasının sebebi daha önce bahsettiğimiz üzere sabit duran varlıkların amortismanlarının muhasebeleştirilmesidir.

Beklentiler ve 2001...

Zorlu Enerji yatırımlarına 2001 yılında da devam ederek, yılın üçüncü çeyreğinden itibaren faaliyete geçirilecek 55 MW'lık bir kapasite arttırımı yapmayı planlamaktadır. Bu yatırımın finansmanı öncekiler için olduğu gibi büyük ölçüde yurtdışı kaynaklı ve uzun vadeli olarak sağlanacaktır.

Yaşanan elektrik darboğazı koşullarında Zorlu Enerji'nin satışlarının üretimle birlikte artacağını düşünüyoruz. TEAŞ'ın otoprodüktörlerin elindeki atıl kapasiteyi sisteme dahil etmek amacıyla elektrik alışında uyguladığı %29'luk iskonto oranını düşürmesi de beklenmektedir. Bu doğrultuda 2001 yılı içinde Zorlu Enerji'nin 2001 yılında satışlarının kWh ve TL bazında artacağını öngörüyoruz. Bizim Zorlu Enerji için 2001 yılsonu satış tahminlerimiz sırasıyla 1,160 milyon kWh ve \$75 milyon'dur.

Şubat ayında yaşanan krizi takip eden dalgalı kur rejimi TL için yaklaşık %35'lik bir değer kaybına yol açtı. Yaklaşık \$33milyon'luk bir açık pozisyon taşıyan Zorlu Enerji'nin bu değer kaybından (yatırımların büyük ölçüde tamamlandığı da gözönüne alarak) olumsuz etkileneceğini düşünüyoruz.

Ülkenin en büyük otoprodüktörlerinden biri olan Zorlu Enerji, yüksek nakit yaratma gücüyle kriz koşullarından sınırlı oranda etkilenecektir. **Şirket için yatırım görüşümüz olumludur.**

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 AS. 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 gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 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.