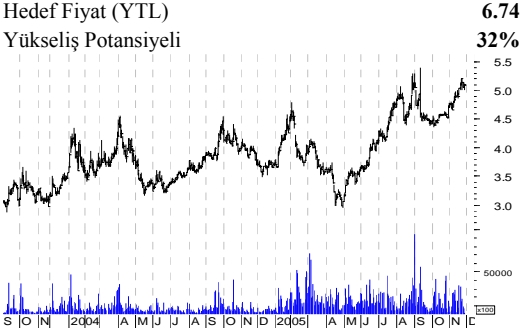


# GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER

## Şirket Raporu

29.11.2005

### AI (5.1 YTL)



#### Finansal Data

Reuters Kodu	PTOFS.IS
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	5,104,657
Hisse Adedi	417,450,000
Piyasa Değeri (mn USD)	1,564
Max. Piyasa Değeri (mn USD)	3,264
Min. Piyasa Değeri (mn USD)	72
Takas Saklama Oranı	%24
Halka Açık P. D. (mn USD)	375
Net Nakit (Borç)( YTL) 2005/09	-706,686,856
Net Nakit/Özsermaye (%)	-%33

#### Fiyat Performansı

IMKB Rölatif	1 ay	-%5.2
	3 ay	-%18.5
	12 ay	-%27.0
US\$	1 ay	-%12.2
	3 ay	-%0.6
	12 ay	%36.4

#### Gedik Araştırma

**Araştırma Sorumlusu** Onur Mutlu  
Tel : + 90 216 453 0000 (1197)  
Fax : + 90 216 453 01 01  
E-mail : [omutlu@gedik.com](mailto:omutlu@gedik.com)

#### Çağrı Merkezi

Tel: + 90 216 4530053  
Fax: + 90 216 4530101  
E-mail : [bilgi@gedik.com](mailto:bilgi@gedik.com)

#### Öneri Sistemi:

**Kısa Vadede Sat:** Güçlü mali yapıya sahip fakat dolar bazında gelecek üç ayda getiri potansiyeli olmayan hisse.

**Sat:** Zayıf mali yapıya sahip ve dolar bazında gelecek on iki ayda değer kaybetme riski taşıyan hisse.

**Tut:** Dolar bazında gelecek on iki ayda %0 - %15 aralığında yükseliş potansiyeli taşıyan hisse.

**Al:** Dolar bazında gelecek on iki ayda %15 - %30 aralığında yükseliş potansiyeli taşıyan hisse.

**Güçlü Al:** Dolar bazında gelecek on iki ayda %30 ve üzeri yükseliş potansiyeli taşıyan hisse.

### PETROL OFİSİ

#### Önemli Yatırım Noktaları

Sektörde en büyük dağıtım ağı ve depolama kapasitesine (800.5 bin metreküp) sahip bulunan Petrol Ofisi'nin yeni vizyonunda sadece akaryakıt dağıtımında değil, enerji sektöründeki hemen hemen her alanda yeni proje arayışı içersindedir. POAŞ depolama kapasitesini 2006 üçüncü çeyreğine kadar yaklaşık 17 milyon dolarlık bir yatırımla %20 oranında artıracaktır. Şirket perakende dağıtım işinde büyümenin yanında, kesintisiz ve güvenli enerji temini, LPG ve doğal gaz alanlarında da faaliyetlerini sürdürmeyi amaçlamaktadır. Öte yandan, alternatif enerji kaynakları ile de ilgilenen Şirket yaygın dağıtım ağına da avantajlarından yararlanmayı düşünmekte ve stratejisini bunun üzerine oturtmaktadır. Şirket'in Türkiye'de güçlü olduğu alanlar arasında hava ve deniz yolu ulaştırma/taşımacılık sektörleri (havayolu sektöründe %72.1 pazar payı) bulunmaktadır. Bunun yanında, POAŞ stratejik ortaklık ve yakın komşu ülkelerdeki iş fırsatlarını değerlendirmeyi düşünmektedir.

Yeni Petrol Piyasası Kanunu'nun 2005 yılı başında yürürlüğe girmesi sonrasında sektörde olumlu gelişmelerin başında kar marjlarındaki iyileşme gelmiştir. Yeni petrol piyasası kanunu fiyatlamada serbesti getirmiş olmakla birlikte sektörde fiyat rekabeti yaşanmamıştır. Faaliyetlerinden yarattığı fonlarında oldukça yüksek artışlar görülen POAŞ'ın 2004 ilk 9 ayında %1.8 olan esas faaliyet kar marjı 2005/09'da %3.3'e yükselmiş, Şirket'in satış gelirleri %18 artışla 8.773 milyon YTL'ye, esas faaliyet karı ise %117 artışla 288.3 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Şirket'in FVAÖK'ü ise 2004/09'daki 336,6 milyon YTL'den (216 mn. USD) 2005/09'da 391,4 milyon YTL'ye (293 mn. USD) ulaşmıştır. Yeni Petrol Piyasası Kanunu sonrasında her bayinin bağlı olduğu akaryakıt dağıtım şirketinden aldığı ürünü satması zorunluluğu getirilmiştir. Bunun denetimi ise Türkiye'de dolaylı olarak akaryakıtın kayıt altına alınması ve kaçakçılığın önlenmesi açısından önem taşıyan ulusal marker uygulaması ile sağlanacaktır. Ulusal marker uygulaması Şubat 2006'dan itibaren başlayacaktır. POAŞ ulusal marker'ın yanında, tank ve pompa otomasyonu yoluyla da bayilerinin denetimini gerçekleştirecektir. Özelleştirme döneminden bu yana baktığımızda ise, POAŞ 2002 yılında 1.341 milyon dolar olan finansal borçlarını 2005/09'da 702 milyon dolara indirmiştir. Oldukça güçlü nakit akımına sahip olan Şirket, söz konusu finansal borçlarını mali yapısı için optimum seviye olan 500-550 milyon dolar seviyesine 1-2 yıl içerisinde indirmeyi planlamaktadır. Şirket'in faaliyetlerinden sağladığı fonların hızla artması, net finansal borçların FVAÖK'a oranının ise 2002 yılındaki 7.8x seviyesinden 2005/09'da 1.8x seviyesine gerilemesini sağlamıştır. POAŞ'ın finansman giderlerinde 2002'den bu yana finansal borçlardaki azalmaya paralel olarak gerileme söz konusudur. POAŞ yüksek fon yaratma gücünü devam ettirmekte olup, FVAÖK'ün 2002 yılındaki 165 milyon dolar seviyesinden 2004'de 331 milyon dolar seviyesine yükselmesinden de anlaşılmaktadır. 2005 ilk 9 ayında da FVAÖK artışı sürmüştü, FVAÖK 2004/09'daki 216 milyon dolar seviyesinden 2005/09'da 293 milyon dolara yükselmiştir.

Şirket'in halen 702 milyon dolar olan banka kredilerinin ortalama vadesi 1 yılın çok üzerinde olup, POAŞ gibi yüksek nakit devir hızı olan bir şirket için oldukça avantajlı bir duruma işaret etmektedir. Şirket'in faaliyetlerinden yarattığı nakit akımının toplam finansal borçlarına oranının 2002'deki %3 seviyesinden 2005/09'da %42'e yükselmiş olması da bu durumu kanıtlamaktadır. POAŞ'ın iyi durumdaki finansal performansı, sektörde dağıtım marjlarındaki iyileşme, POAŞ'ın perakende akaryakıt dağıtım sektöründeki güçlü Pazar payı ve Türkiye'deki en büyük petrol ürünleri dağıtım ve stoklama kapasitesine sahip olması ve bunlara ek olarak bayileri ile herhangi bir sözleşme yenilememe riskinin oldukça düşük olması nedenleri ile S&P'nin Temmuz 2004'deki B Stable olan notu, Şubat 2005'de B Positive'e ve Nisan 2005'de B+ Stable'e yükselmesini, Fitch'in ise Temmuz 2004'de B+ Stable olan notunun Haziran 2005'de B+ Pozitif'e yükselmesini sağlamıştır. Yurt içi ve yurt dışı benzerleri piyasa çarpanları ile yaptığımız değerlemede Petrol Ofisi için 1.708 milyon dolar (6,74 YTL) hedef fiyat hesaplıyor ve hisse için alım önerisi veriyoruz.

### Temel Finansal Datalar

	Net Satışlar (YTL)	FVAÖK (YTL)	Net Kar (YTL)	F/K	PD/DD	Firma Değ. / FVAÖK	Özsermaye Karlılığı
<b>2003</b>	8,372,377,786	283,376,935	303,973,257	4.9	1.0	9.6	20%
<b>2004</b>	10,364,153,845	399,303,855	248,595,053	6.2	0.8	6.3	12%
<b>2005(T)</b>	12,436,984,614	522,567,765	282,055,309	7.5	0.9	5.9	13%
<b>2006(T)</b>	13,680,683,075	571,582,349	310,260,840	6.9	0.9	5.4	14%

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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.