

Piyasa Değeri : 110 milyon \$  
Hedef Piyasa Değ : 205 milyon \$  
Yükseliş Potansiyeli : % 85

Fiyat: 63.00 YTL / 55.02 USD

Hedef Fiyat: 116.85 YTL / 102.05 USD

## Limanlar, fiyata yansımali ...

**Artan gübre fiyatları karı katlattı:** Ege Gübre, Aliağa'da 330.000 ton kapasitesi ile sektördeki en küçük kompoze gübre üreticisidir. Firmanın Nemrut körfezinde 700.000 m<sup>2</sup> arazi üzerinde kurulu gübre faaliyetlerinin yanı sıra terminal, depolama, iskele ve liman hizmetleri de bulunmaktadır. Şirket cirosununun yaklaşık %85'i gübre faaliyetlerinden, %15'i ise liman ve depolama hizmetlerinden gelmektedir. Özellikle 2007 yılından itibaren artan gübre fiyatlarına (DB verilerine göre yıllık ortalama fiyatlar DAP'da %66, ÜRE'de %39 arttı) bağlı olarak yükselen kar marjlarının da etkisiyle şirketin 2007 sonunda 6.9 milyon \$ net kar açıklamasını bekliyoruz.

**2008 yılında fiyat artışının ve karın devam etmesi bekleniyor:** 2007 yılında DAP gübresi fiyatlarının oldukça hızlı yükselmesi nedeniyle sonbaharda çiftçilerin kompoze gübreye de yönelmesi, şirketten aldığımız bilgiye göre, bir nevi talep patlaması yarattı. Bu durumun Ege Gübre'ye yansımaları son çeyrekte sıfır stokla çalışma ve kar marjının 3. çeyreğin üzerine çıkması şeklinde olmuştur. Global konjunktürde gübre fiyatlarındaki artışın 2008'de devam etmesi bekleniyor ve bu durum yüksek kar marjları ile çalışan sektör şirketlerine olan ilgiyi devam ettirecektir.

**İkinci iskele yatırımı gelecek vaadediyor:** Ege Gübre, iç piyasada %60'larda seyreden KKO nedeniyle gübre sektörüne yeni yatırım yapmayı düşünmemektedir. Buna karşılık karı oldukça iyi olan (%40'ın üzerinde) liman ve depolama hizmetlerine odaklanmaktadır. Şirketin 2.5 milyon ton elleçleme kapasitesine sahip iskelesine paralel ve eski iskeleye ek olarak daha büyük kapasiteli konteyner iskelesi inşaatı için yatırıma başlandı. 30 milyon \$'lık yatırımın 2008 yılı sonunda tamamlanması öngörülmektedir. Ege Gübre, yeni iskele için İspanyol CAPSA ile 15 yıllık anlaşma imzaladı. Bu anlaşma ile şirketin hizmet gelirleri sadece CAPSA'dan kaynaklı olarak 2009'dan itibaren yıllık 7 mln \$ artacak ve tahminimizce arta kalan %40'lık kapasite için 2008'de yapılacak anlaşmalar da fiyatlara yansıtılacaktır. Dökme yük işinden daha karlı olan konteyner hizmetlerinin, şirkete 2009 yılından itibaren 12 milyon \$'dan başlayarak yıllık artan şekilde ek ciro ve 7.5 milyon \$ net kar katkısı sağlayacağını hesaplıyoruz. Bu işi yapabilmek için gereken büyük ve uygun alanın Ege Gübre'de bulunması (Nemrut bölgesindeki en iyi yer) şirket gelirlerini çeşitlendirmede önemli bir fırsattır.

**Sadece şimdiki iskelesi 90 milyon \$:** TMSF'nin 2006 yılı Mayıs ayında satışını yaptığı Ege Gübre'nin yanında bulunan ve 95 dönüm araziye sahip Limaş Liman Hizmetleri 45.25 milyon \$'a Batıçim'e ihale edilmiştir. Ayrıca konteyner taşımacılığı hizmeti veren İzmir limanı da 49 yıllığına 1.27 milyar \$'a özelleştirilmiştir. Ege Gübre'nin şu anki 1. iskelesinin kapasitesi Limaş'ın neredeyse iki katıdır ve arka plan hizmeti vermeye açık 7 kat daha fazla arzı vardır. Limaş'ın 1.5 yıl önce 45.25 milyon \$'a satılması ile (Denizcilik Müsteşarlığı verileri Ege Gübre'ye uğrayan gemi sayısının ve elleçleme kapasitesinde önemli olan vinç büyüklüğünün Limaş'ın 2.3 katı olduğunu gösteriyor) birinci iskelenin 90 milyon \$, 2008 sonuna kadar tamamlanacak 2. iskelesinin de min. 100 milyon \$ olacağını hesaplıyoruz. Gübre fiyatlarındaki yükselişin ve karlılığın (net kar, özsermaye karlılığı, 1'e 50 bedelsiz potansiyeli) devam etme beklentisi ve yeni iskelesi sonrası şirketin piyasa değerini (%50 NAV + %50 INA) ile 205 milyon \$ buluyor ve şirket için AL tavsiyesi veriyoruz.

Bu yayında 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 alan veri, bilgi ve grafikler Hedef Menkul Değerler A.Ş.'nin güvenilirliğine inandığı kaynaklardan alınmış ve/veya üretilmiştir. Ancak bilgi, veri ve grafiklerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiş olup, Hedef Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve gösterilen tüm özen ve dikkate rağmen doğabilecek veri ve analist değerlendirme, ayırma, kaydetme vb. hatalarından dolayı sorumluluk üstlenmemektedir. Bu yayını, Hedef Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2005 Hedef Menkul Değerler A.Ş.



Önceki Tavsiye

ÖZET BİLGİLER	(milyon)	
	YTL	USD
11.01.2008		
IMKB-100	51,921	45,345
Fiyat	63,00	55,02
Sermaye (Cari)	2,0	1,8
Özsermaye	104,9	87,1
Piyasa Değeri	126,6	110,5
Halka Açık Piyasa Değeri	84,8	74,1
- 1 Yıllık En Yüksek Piyasa Değeri	126,6	110,5
- 1 Yıllık En Düşük Piyasa Değeri	107,5	31,2
<b>Hedef Piyasa Değeri</b>	<b>235</b>	<b>205</b>
Yükseliş Potansiyeli	85%	85%
Halka Açıklık Oranı (%)	67,0	67,0
Beta	0,56	0,62
Ortalama İşlem Hacmi - Son 3 Ay	0,47	0,40
Net Borç Pozisyonu	-3,3	-2,8

	11.01.2008	31.12.2007
TAKASTAKİ YABANCI PAYI (%)	0,2	-

GETİRİLER (YTL)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
EGGUB	34,76	63,64	187,88
IMKB-100	-7,73	-10,56	37,94

ÖZET FİNANSAL VERİLER (milyon \$)	2005/12	2006/12	2007/12T
Net Satışlar	92,0	91,4	86,9
Satışların Maliyeti (-)	80,9	78,8	73,9
Brüt Esas Faaliyet Kar / Zararı	14,0	15,5	17,0
Faaliyet Giderleri (-)	9,8	10,2	8,3
Esas Faaliyet Kar / Zararı	4,2	5,4	8,7
FAVÖK (Kaydırılmış)	5,5	6,7	10,2
Vergi Öncesi Kar / Zarar	4,6	3,4	8,7
Ödenecek vergi	1,0	1,1	1,8
Net Kar / Zarar	3,6	2,3	6,9
Amortisman	1,3	1,4	1,5

ÖZET ORANLAR	2005/12	2006/12	Güncel
Fiyat / Kazanç (x)	13,1	170,3	14,3
Piyasa Değ. / Defter Değ. (x)	0,65	2,88	1,21
Firma Değeri / FVAÖK (x)	8,2	195,3	10,2
Firma Değeri / Satışlar (x)	0,58	3,81	1,04

ORTAKLIK YAPISI	%
Gençer Holding	38,3
Recep Gençer	20,0
Diğer	41,7

