

### Mühendislik ve İnşaat

Romanya'daki Transilvanya Otoyol Projesi, Rusya'daki Sakhalin II Kıyı İşleme Tesisi, Kazakistan, Almaata'daki Esentai Parkı, Tacikistan, Duşanbe'deki Hyatt Regency Oteli ve Rusya, Moskova'daki Sheremetyevo Uluslararası Hava yolu Terminali 3 Projesi şirket tecrübesinin geniş bir coğrafyada etkinliğini göstermektedir. Cezayir, Libya ve Umman'da inşaat faaliyetleri devam etmektedir. Mühendislik ve inşaat sektöründeki ciro geçen senenin aynı dönemine göre %62 oranında artarak 2,35 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır.

### Enerji

Şirket 1.200 MW Hamitabat ve 1.400 MW Bursa doğalgaz ateşlemeli kombine çevrim güç santrallerini yapmış ve işletmeye almıştır. Ekim 1997'de ENKA InterGen USA ile ortaklık kurmuş ve rekabetçi bir ihaleden sonra, InterGen-ENKA ortaklığı ile Gebze, Adapazarı ve İzmir'de üç doğalgaz ateşlemeli kombine çevrim güç santrali geliştirme, yapma, edinme ve işletme (yap-işlet) hakkını kazanmıştır. Aralık 2005'te ortağı InterGen'in hisselerini alan ENKA, Gebze, Adapazarı ve İzmir Doğalgaz Ateşlemeli Kombine Çevrim Güç Santrallerinin tek sahibi olarak, yıllık yaklaşık 30 milyar kws üreten Türkiye'deki özel sektörün en büyük güç üreticisi haline gelmiştir. Enerji üretimi alanında Enka, Yap-İşlet modeli çerçevesinde işletilen santrallerinden yılın ilk üç çeyreğinde 2,04 milyar ABD Doları ciro elde etmiştir. Enka Enerji Üretim A.Ş.'nin İzmir Aliağa'da kurmayı planladığı 800 MW'lık ithal kömür santrali için EPDK'ya yapmış olduğu müracaat sonucunda üretim lisansı 27.03.2008 tarihinde EPDK'dan teslim alınmıştır.

### Emlak

Moskova'da ofis alanı için artan talebi karşılamak için kurulan Mosenka'nın yatırımları, Moskova'da, 32.000 m2 kiralanabilir ofis alanına sahip altı binadan oluşmaktadır. Diğer emlak şirketi MKH, 1995 yılında Kremlin Adası'nın doğu ucunda 7 hektarlık bir arsada yer alan Riverside Towers İş ve Kültür Merkezi'nin gerçekleştirilmesi için kurulmuştur. Merkez toplam 53.000 m2 kiralanabilir ofis alanı ve Swisshotel Krasnye Holmy adı altında işletilen 235 odalı 5-yıldızlı bir otelden oluşur. Moskova'da bulunan ofis binalarıyla gayrimenkul kiralama segmentindeki ciro geçen senenin aynı dönemine göre %43 oranında artarak 201 milyon ABD Doları seviyesine yükselmiştir. Bu artışta geçen senenin sonunda tamamlanarak işletmeye açılan Moscow City Projesi kapsamındaki Naberezhnaya Tower'ın katkısı bulunmaktadır.

### Ticaret ve İmalat

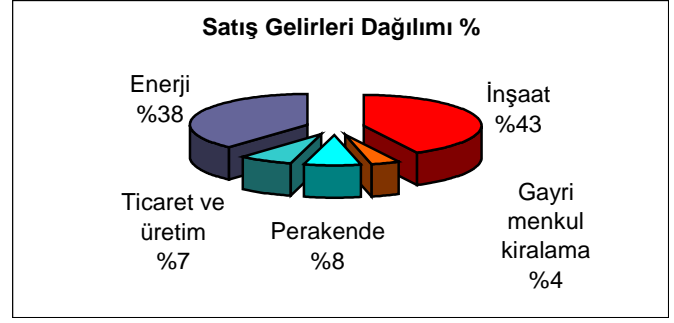
2002 yılında kurulan alt şirketleri, Çimtaş Boru ve Cimtaş Ningbo (Çin Halk Cumhuriyeti), enerji, petrol, gaz ve kimya sanayileri için mühendislik ve proses, enerji ve OEM boru sistemleri tedariki sağlayan adanmış boru makarası imalatçıları olarak faaliyet göstermektedirler. Gretsche-Unitas ise, 2001 yılında, pencere ve kapı fiyestürlerinin üretimi ve pazarlaması için kurulmuştur.

### Perakende Sektöründen Çıkılıyor

Rusya'da 435.000 m2'lik on adet alışveriş merkezinin sahibidir. ENKA aynı zamanda 146.000 m2 alana sahip 45 süper ve hipermarketinde işletmecisidir. Perakende sektöründen çıkmak amaçlı yapılan, AMOS B.V. adlı şirketin hisselerinin Meelakker B.V.'ye devir işlemi Nisan ayında gerçekleşmiş, 170,9 milyon YTL tutarında bağlı ortaklık satış kârı oluşmuştur. Şirketin elinde kalan diğer perakende alanının satış ve devri için çalışmalar devam etmektedir.

Konsolide ciroda geçen senenin aynı dönemine göre %46,4 oranında artış kaydedilmiş olup 5,3 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır. Kısa ve uzun vadeli finansal borçlar 1,6 milyar ABD Doları'ndan 1,41 milyar ABD Doları seviyesine gerilemiştir.

Tablo 1 Satış Gelirlerinin Dağılımı (bin YTL)



### Net satışlar içinde Rusya Federasyonu ve Kazakistan %42.6 pay almaktadır.

Toplam sözleşme bedeli 329 milyon EUR olacak 400 MW kapasiteli kombine çevrim doğal gaz santrali Rusya Federasyonu'nun Perm Bölgesi'ndeki Yajva'da kurulacak olup, 2011 yılının üçüncü çeyreğinde tamamlanacaktır. 25 Ocak 2008 tarihinde, Güney Kore şirketi olan Korea Electric Power Corporation ile Türkiye'de nükleer enerji alanında işbirliği yapmak üzere ön anlaşma imzalamıştır.

### Görüşümüz

%62 oranında artan faaliyet karını olumlu olarak değerlendirmekle birlikte, 170.956 YTL tutarında net bağlı ortaklık satış kârı oluştuğunu belirtelim. Önceki dönem 15.487 bin YTL net finansal gelir elde edilirken, dokuz aylık dönemde artan faiz giderleri ile birlikte 48.1 finansal gider yazılmıştır. Şirket için yıl sonunda **9.306.094 bin YTL satış geliri, 930-1.023 milyon YTL net kar** öngörmekteyiz. Beklentimiz dahilinde gelecek kar rakamıyla hisse fiyatının **defansif** özellik gösterebileceğini, kısa vadede %43 prim yapan hissede **5.10** seviyesine kısa vadeli pozisyonlar için **stop-loss** olarak dikkat edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Rusya'da 2009 yılı bütçesinin dengelenmesi için petrol fiyatlarının ortalama 70 dolar seviyesinde olması gerektiği, bu yıl ülkenin ilk kez bütçe açığı verme olasılığı ile borç stratejisinin gözden geçirebileceği, doğalgaz kesintisinin olası devamlılığı risk faktörü olarak unutulmamalıdır.

### Ortaklık Yapısı

Tara Holding A.Ş. %47,92, Tara ve Gülçelik Aileleri %28,98, Halka Açık %12,68.

Tablo 2

(Bin YTL)	2008 1.Çeyrek	2008 2.Çeyrek	2008 3.Çeyrek	2007
Net Satışlar	1.964.237	4.082.684	6.462.565	6.869.342
Brüt kar	355.361	721.661	1.027.880	1.195.592
Faaliyet kârı	235.939	716.664	936.612	941.904
Vök	230.176	734.368	891.289	885.218
Net kar	142.648	579.155	679.491	747.088
Faal.K. Marjı	%12	%17.6	%14.5	%13.7
Net kar marjı	%7.3	%14.2	%10.5	%10.9

### Öneri, eleştiri ve sorularınız için:

tekstilmenkularastirma@tekstilbank.com.tr adresine göndereceğiniz e-posta ile bize ulaşabilirsiniz.

Timuçin Alp [talp@tekstilbank.com.tr](mailto:talp@tekstilbank.com.tr) (0212-276 27 27)

### UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.