

## Kartal arazisinde son dönemeç geçiliyor, ya hisse?

- ✓ Mutlu Akü, yurtiçinde otomotiv sektöründe %60, yenileme pazarında %40 pazar payı ile sektöründe liderdir. En yakın rakipleri olan İnci ve Yiğit Akü'nün payları ise yaklaşık %15-20 mertebesinde. Ürettiği ürünlerin maliyetinin neredeyse yarısının global piyasalarda oluşan kurşun fiyatlarından meydana gelmesi, sektöre yurtdışından yeni bir oyuncu girmesi riskini ortadan kaldırmaktadır. Firmanın iş kolları üçe ayrılmaktadır. Bunlar: **a) yenileme sektörü** (80 tane bayi aracılığıyla), **b) otomotiv sektörü** (oto üreticilerinin talebinin %60'ını karşılıyor), **c) ihracat** (%20 civarındaki ihracatın %65-70'i Rusya'ya yapılıyor ve ihracat fiyatları yurtiçinin yaklaşık %25 altında seyrediyor). Yıllon bilançosunda aktiflerinin sigorta değeri 324.6 milyon TL olarak görünen şirketin 7 Nisan 2011 itibarıyla piyasa değeri 303.9 milyon TL, aktif büyüklüğü ise 225.5 milyon TL seviyesindedir.
- ✓ 2007 yılında yaptığı yatırımla kapasitesini 4.5 milyon adetten 5 milyon adede yükselten Mutlu Akü, 2010 yılı %59 KKO ve 2.9 milyon adet üretimle tamamladı. Otomotiv endüstrisindeki hızlı büyümeye paralel olarak 2010 yılında şirketin cirosu %30 oranında artarken, ithal hammadde girdisi olan saf kurşunun büyük bir kısmının Gediz'de kurulu izabe ve rafine tesisinden çok daha düşük maliyetlerle elde edilmesi, brüt karını %46 artırmış, brüt kar marjı %25.0'den %28.1'e, faaliyet kar marjı %2.3'den %10.3'e, net kar marjı ise -1.4%'den %7.7'ye yükselmiştir. 2010 yılını %25 artışla tamamlayan kurşun fiyatlarındaki bu seyrin 2011 yılının ilk çeyreğinde %9 ile devam etmesinin yarattığı negatif etkiyi şirket sene başında ürün fiyatlarına yaptığı %6 zam ve hurda aküden saf kurşun elde etme yöntemiyle gidermeye çalışmaktadır. İlk çeyrekte güçlü seyreden talebin etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre %40'ın üzerinde ciro artışı yaşayan şirketten ilk çeyrekte de pozitif bilanço açıklamasını beklememiz karşılık, şirket yöneticileri 2011 sonunun %10 ciro artışı ve geçen yıla paralel kar marjı ile tamamlanacağını öngörmektedir. Bu yıl yeni bir yatırım yapılmayacak olmasına karşılık her yıl 4-5 milyon TL tutarında yenileme yatırımı yapılmaktadır.
- ✓ Şirket hisseleri açısından gizli değer yaratan Kartal'daki araziye yönelik 1/1000 imar planının geçen ay İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nce (İBB) kabul edilmesinin ardından 28.12.2010 tarihinde yapılan gayrimenkul değerlemesinde ortaya çıkan 111.6 milyon TL değerinin daha da yukarı çıkmasını bekliyoruz. Bir ay içerisinde İBB'den Kartal Belediyesi'ne gönderilmesini beklediğimiz yeni imar planının askıya çıkarılmasıyla şirket açıklama yapacaktır. Şu an için nakde ihtiyaç duymadığını belirten şirketin araziye ne şekilde değerlendireceği de karara bağlanmış değil. Şirkete daha önceleri bu arazi üzerinde gayrimenkul geliştirme veya satın alma teklifleri geldiği düşünülürse, nazım plandaki belirsizliğin ortadan kalkmasıyla önümüzdeki aydan itibaren bu anlamda yeni bir hareketlilik yaşanması ve şirket hisselerinin de bundan olumlu anlamda etkilenmesi muhtemel olacaktır. Yapılacak yeni gayrimenkul değerlemelerini göz önünde bulundurarak kabaca şirket hisselerinin birim değerinin 7 TL'nin üzerinde olması gerektiğini düşünüyor, bu kapsamda da şirket hisselerinin izlenmesini tavsiye ediyoruz.

GELİR TABLOSU (milyon \$)	2008/12	2009/09	2010/09	2009/12	2010/12
Net Satışlar	234.2	94.3	127.6	154.4	207.2
Brüt Esas Faaliyet Kar / Zararı	52.7	21.2	33.4	38.6	58.3
--- Brüt Kar Marjı (%)	22.5	22.4	26.2	25.0	28.1
Faaliyet Kar / Zararı	16.0	-1.9	9.9	3.5	21.4
--- Faaliyet Kar Marjı (%)	6.8	-2.0	7.8	2.3	10.3
FAVÖK	24.1	5.3	17.8	11.0	27.8
--- FAVÖK Marjı (%)	10.3	5.7	14.0	7.2	13.4
Vergi Öncesi Kar / Zarar	0.4	-5.9	10.7	-1.6	19.9
Vergi (-)	-0.4	-1.1	2.2	0.6	4.1
Net Kar / Zarar	0.8	-4.8	8.5	-2.2	15.9
--- Net Kar Marjı (%)	0.3	-5.1	6.7	-1.4	7.7

FİNANSAL ORANLAR	2008/12	2009/09	2010/09	2009/12	2010/12
F / K	50.0	-	8.2	-	8.7
PD / DD	0.5	1.0	1.2	1.2	1.6
FD / FAVÖK	3.3	10.8	4.9	11.9	5.2
FD / Satışlar	0.4	0.7	0.7	0.7	0.8
Hisse Başına Kar (TL)	0.02	-0.13	0.23	-0.06	0.42
Özsermaye Karlılığı (%)	0.9	-7.3	10.7	-3.2	18.1



## Tavsiye

Fiyat (TL)	5.36
Hedef Fiyat	-
Yükseliş Potansiyeli (%)	-
Önceki Tavsiye	-
Önceki Hedef Fiyat	-

## ÖZET BİLGİLER

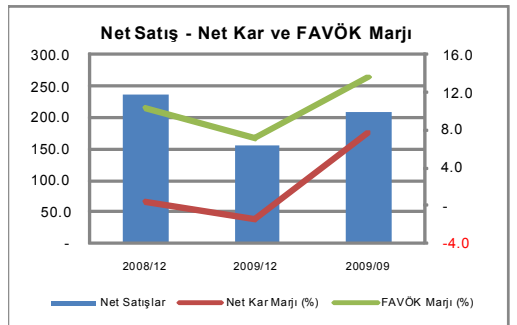
7 Nisan 11

Fiyat (TL)	5.36
Sermaye (milyon TL)	56.7
Özsermaye (milyon TL)	132
Piyasa Değeri (milyon \$)	201
Hedef Piyasa Değeri (milyon \$)	-
Piyasa Değerine Göre Dipten Uzaklığı	100.0%
Halka Açıklık Oranı (%)	23.0
Beta (Son 1 Yıl)	0.82
3 Aylık Ortalama İşlem Hacmi (mn \$)	1.4
Net Nakit / (Borç) Pozisyonu (mn \$)	43.8

## FİNANSAL ORANLAR

(Cari)

F / K	12.8
PD / DD	2.31
FD / FAVÖK	7.4
FD / Satışlar	1.1
Hisse Başına Kar (TL)	0.42
Özsermaye Karlılığı (%)	18.1



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 müşteriler arasında imzalanan 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. Bu raporda yer alan veri, bilgi ve grafikler Eti Yatırım A.Ş.'nin güvenilirliğine inandığı kaynaklardan alınmış ve/veya üretilmiştir. Ancak bilgi, veri ve grafiklerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiş olup, Eti Yatırım A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve gösterilen tüm özen ve dikkate rağmen doğabilecek veri ve analiz değerlendirmeye, ayırma, kaydetme vb. hatalarından dolayı sorumluluk üstlenmemektedir. Bu yayın, Eti Yatırım A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.