

SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ**03/10/2014**

GYO SEKTÖRÜ – OLUMSUZ: Hürriyet gazetesinin haberine göre, Başbakan Yardımcısı Ali Babacan GYO'lara sağlanan vergisel avantajların kaldırılmasının gündemde olabileceğini belirtti. Konu öncelikle Ekonomi Koordinasyon Kurulu'nda ele alınacağını ve sonradan maddelerin kesinleşeceğini vurguladı. Haberin bugün GYO hisselerinde olumsuz bir etki yaratmasını bekliyoruz. Ancak, belirtmek gerekirse, geçtiğimiz yıllarda GYO'ların vergi avantajının kalkacağına dair haberler çıkmıştı ama herhangi bir karar alınmadı.

Sabancı Holding'in (NÖTR; Öneri Yok; 12 Aylık Hedef Fiyat: 12.60TL)- %91,11 ortaklığı **Kordsa Global (OLUMSUZ; Öneri Yok)**, toplam sermayesi 260mn Arjantin Pesosu olan (30,8mn dolar) Arjantin'deki birimini ülkedeki koşulları göz önünde bulundurarak 10 dolar fiyatla Nicolas Jose Santos ve Intenta S.A.'ya devretti (şirket yöneticilerinin kurduğu bir şirket). Hisse satışı sonrası Kordsa Global'in bir defalık 24,3mn TL finansal duran varlık satış zararı oluştu. Satış bedeline ek olarak Kordsa Arjantin'in hisse devir anlaşmasını takip eden 3 yıl içinde, devir tarihi itibarıyla bilançosunda yer alan vergi alacaklarının tahsili durumunda, tahsil edilen tutarın brüt %50'si Kordsa Global'e geri ödenecektir. Arjantin'in içinde bulunduğu ekonomik koşullar çerçevesinde, bu potansiyel tahsilatın rakamsal bedeli tespit edilememektedir. Diğer taraftan Kordsa Global'in Brezilya'daki birimi yoluyla Güney Amerika bölgesine satışa devam etmesi bekleniyor.

Yazıcılar Holding'in (Öneri Yok) %68 iştiraki Anadolu Endüstri Holding (AEH) Migros'un (OLUMLU; Endeksin Üzerinde Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 24.0TL) %40.25 hissesini MH Perakendecilik'den satın almak üzere hisse başı 26 TL'lik bir teklif verdi. BC Partners'ın şirkette %80.51 hissesi bulunuyor. Geri kalan %19.49 ise halka açık olarak işlem görüyor. Migros hisseleri en son hisse başı 19.10 TL'den işlem görmüştü. AEH'nin teklifi şirkette yönetimin ortak olarak paylaşılması yönünde olduğundan, satışın gerçekleşmesi durumunda azınlık hissedarlara çağrı yapılmayacak. Satış münhasıran yürütülecek pazarlıklar sonrası tamamlanacak. Teklif edilen tutar Migros için 0.8x 2014T FD/Ciro oranına işaret etmektedir. Biz bu çarpanın Migros için uygun olduğunu düşünüyoruz. Türk perakende sektöründe geçmiş çarpanları incelediğimizde, satın alımların 0.5-1.0 FD/Ciro çarpanına denk geldiğini görüyoruz. Migros'un süpermarket sektöründe faaliyet göstermesinden dolayı, Şirket'in belli bir prim hakettiğini düşünüyoruz. Ayrıca haberin AEH'nin grup şirketlerinden **Anadolu Efes (OLUMLU; Endeksin Altında Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 27.00TL)** için de olumlu algılanabileceğini düşünüyoruz. Arada direkt bir sinerji olmasa da, AEH'nin Migros gibi perakende sektörünün önde gelen oyuncularından birinde yönetime ortak olması önemli sayılabilir. Bira satış kanalları üzerinde (özellikle küçük

SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ

perakende noktaları) artan regülasyon baskısı nedeniyle organize perakendenin Anadolu Efes için de önemi sürekli artmaktadır. Ancak bira talebindeki ileri dönük büyüme beklentilerinin zayıf olduğunu, bu anlamda haberle bağlantılı olumlu tepkinin uzun sürmeyebileceğini de hatırlatmak isteriz.