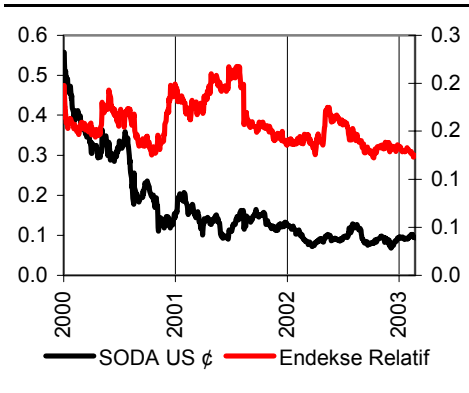


11 Haziran 2003

SODA (SODA.IS)

AL

Kimya



	TL	US 
Hisse Fiyatı	1,330	0.09
IMKB-100	10,644	0.75

Takas Oranı	20%
-------------	-----

Getiri	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
TL	-4.0%	-6.9%	-1.6%
USD	1.0%	5.8%	3.3%
Endekse Relatif	-3.4%	-6.0%	-10.1%

Piyasa Deęeri	Cari	Hedef
Milyon US\$	58.5	95.0

Piyasa Çarpanları	2001	2002	2003T
F/S	0.60	0.31	0.31
FD/S	0.65	0.38	0.44
FD/FVAÖK	2.67	1.71	2.03

Hayrettin Büyükgizgi
212 288 55 21
hbuyukizgi@strateji.com.tr

Petrol Fiyatları 1. Çeyrekte Kendini Gösterdi...

- 2003 yılının ilk çeyreğinde net satış gelirlerini dolar bazında %3 arttıran Soda Sanayi'nin maliyetleri petrol fiyatlarındaki artışlardan dolayı olumsuz yönde etkilendi. Kısa vadeli yabancı para cinsinden olan borçların artması neticesinde finansman giderleri yükselen Şirket'in net karı %43 daralarak US\$0.8 mn'a düştü. Halihazırda iç piyasada tekel konumunda olan Soda Sanayi, Beypazarı Trona tesislerinde üretim faaliyetlerinin planlandığı gibi en geç 2004 yılı sonuna kadar tamamlanması durumunda, iç piyasada rekabet ile karşı karşıya kalabilir. İndirgenmiş Nakit Akım Analizimize göre Şirket'in değerini US\$95 mn olarak hesaplamaktayız. Şuanki 58.5 piyasa değerine göre 62% iskontolu işlem gören Soda hisseleri için AL tavsiyesinde bulunuyoruz.
- Soda Sanayi'nin toplam satışları miktar bazında 2003 yılı 1. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %4.6 oranında artarak 299,697 ton'a ulaştı. Aynı dönemde Şirket'in soda bazlı ürünlerinin satışları %3 artış kaydederken, krom bazlı ürünlerin satışı %4 gerileyerek 18,700 ton'a düştü. Şirket gerçekleştirdiği bu satışlardan US \$25 milyon'u ihracattan olmak üzere net US\$45.4 milyon gelir elde etti.
- İhracatın toplam satış gelirleri içerisindeki payı 3 puan artarken, 2003 yılının birinci çeyreğinde TL'nin güçlü seyri yurt dışı satış gelirlerinin yükselmesini önledi. Maliyetlerin % 50'sini oluşturan petrol fiyatlarının 2003 yılının 1. çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre Irak Savaşı nedeniyle ortalama %44 artması amortismandan arındırılmış brüt kar marjının %35'ten %28'e gerilemesine sebep oldu.
- Artan satış hacmine karşın faaliyet giderlerinde yükseliş yaşanmadı. Diğer taraftan Şirket'in 2002 yılı başından bu yana devam eden yatırımları dolayısıyla amortisman giderleri %10 artarak US\$3.7 milyon olarak gerçekleşti. Sonuç olarak FVAÖK marjı brüt kar marjındaki daralmaya paralel olarak 6 puan geriledi ve %15'e düştü.

Özet Finansal Tablolar (milyon US\$)

	2003/03	2002/03	Değişim
Net Satışlar	45.4	44.1	2.8%
Brut Kâr	9.1	11.9	-23.4%
E. Faaliyet Kârı	2.8	4.9	-43.2%
FVAOK	6.7	9.2	-27.1%
Net Faal. Dışı Gelir	1.8	0.7	154.5%
Finansman Gideri	-2.7	-1.0	174.2%
Net Kâr	0.8	1.5	-43.5%
Hazır Değer+MK	2.8	13.2	-78.6%
Ticari Alacaklar	32.5	28.3	15.0%
Stoklar	15.1	13.6	10.8%
Ticari Borçlar	5.5	5.1	8.4%
Kısa Vadeli Borç	22.8	6.6	246.6%
Uzun Vadeli Borç	3.6	4.4	-17.5%
Özkaynaklar	65.5	71.6	-8.5%

Yatırımlar... Soda Sanayii Mersin Limanı'nda başlattığı Silo Projesi çalışmaları kapsamında sürdürdüğü silo inşaatına Ekim 2002 tarihinde temel atarak başladı. Silo 10,000 ton ağır soda depolayacak kapasiteye sahip olup, gemilere saatte 400 ton yükleme imkanı sağlanacak ve özellikle dış pazarlardaki rekabette önemli bir altyapı olanağı sağlayacaktır.

Yılın geri kalanında düşen petrol fiyatlarından ve yeni yapılan Silo'dan Soda Sanayi'nin olumlu yönde etkileneceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan soda ve krom fiyatlarında yılın geri kalanında bir artış öngörmüyoruz. Bu varsayımlar altında Şirket'in 2003 yılı sonunda US\$180.7 milyon satış geliri ve US\$39.1 milyon FVAÖK elde etmesini bekliyoruz. Net kar tahminimiz ise US\$12.6 milyon'dur.

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiyeye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2003 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazi veya baska bir yontemle, bu yayinlari bir kısmi ya da tamamini kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.