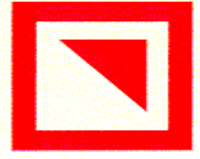


# STRATEJİ



**AKÇANSA**  
**Çimento Sektörü**

**13 Kasım 2002**

## ***Ihracatın Toplam Ciro İçerisindeki Payı Azalıyor...***

2002 yılının ilk dokuz ayında Akçansa'nın çimento satışları %11.5 daralarak 2,047,222 ton'a düşerken, klinker ve hazır beton satışları sırasıyla %39.1 ve %5.3 artış kaydederek 727,337 ve 1,105,808 m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektörüne oldukça bağlı olan yurt içi çimento talebi, tasarruf önlemleri nedeniyle altyapı yatırımlarının askıya alınması ve inşaat faaliyetlerinin yılın ilk altı ayında %4.2 daralma kaydetmesi neticesinde küçülmüştür. Yurt dışı kaynaklı klinker talebi klinker satışlarının artmasına sebep olurken, deprem sonrası hazır betonun kullanımındaki bilinçlenme ve Akçansa'nın konumu gereği ağırlıklı olarak Türkiye'nin Batı kesimlerine satış yapması (Hazır beton satışları ağırlıklı olarak Türkiye'nin Batı Bölgelerinde yoğunlaşmaktadır.) hazır beton satışlarının artmasına sebep olmuştur.

Satış	2002/09	2001/09	2000/09	Değişim	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek
Çimento (ton)	2,047,222	2,313,633	2,700,252	-11.5%	530,105	787,144	729,973
Klinker (ton)	727,337	522,925	211,500	39.1%	306,114	193,356	227,867
Hazır Beton (m <sup>3</sup> )	1,105,808	1,049,859	1,567,406	5.3%	239,192	425,463	441,153

Şirket 2002 yılının ilk dokuz ayında USD35.5 milyonu ihracattan olmak üzere net USD116.6 milyon gelir elde ederek geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre cirosunu %5.7 arttırdı. Cirodaki artışın sebepleri;

- 2002 yılının ilk dokuz ayında ihracatın toplam satış gelirleri içerisindeki payının geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 3 puan daralarak %30.4'e gerilemesi. Özellikle seçimler nedeniyle canlanmasını beklediğimiz iç satışlar kendini seçim öncesi göstermiş ve çeyrekler itibarıyla de yurt içi satışların payı artış kaydetmiştir. Yurt içi fiyatların yüksek oluşu cironun artışının önemli bir nedenidir.
- Yurt içi çimento fiyatları 2001 yılında ortalama 32 USD/ton iken 2002 yılı ortalaması USD38/ton'a çıkmıştır. Fiyat artışı miktarsal daralmanın negatif etkisini törpülemiştir.

**Mal maliyeti...** Satılan mal maliyeti 2002 yılının 9 ayında %6 artış kaydederek USD94.9 milyon'a ulaşırken, amortismandan arındırılmış brüt kar marjı 2 puan daralarak %28.7'ye geriledi. Maliyetlerinin büyük bir kısmının TL bazlı olması geçtiğimiz yıl devalüasyon nedeniyle Şirket için bir avantaj olurken, 2002 yılının ilk çeyreğinde ise TL'nin değer kazanması brüt kar marjına olumsuz yönde yansımıştır. Yılın 2. ve 3. çeyreğinde TL'nin değer kaybetmeye başlaması amortismandan arındırılmış brüt kar marjını sırasıyla %30.8 ve 32.8'e yükseltmiştir. Amortisman hariç brüt kar marjının artmasının diğer sebebi ise yukarıda bahsettiğimiz gibi kar marjı daha yüksek olan iç satışların artmış olmasıdır.

(Milyon \$)	2002/09	2001/09	2000/09	Değişim	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek
Satılan Malın Maliyeti	94.9	89.2	123.6	6%	28.1	34.6	32.2
- Amortisman	11.8	13.1	13.8	-10%	3.5	3.9	4.4
Net Satılan Malın Maliyeti	83.1	76.1	109.8	9%	24.6	30.7	27.9
Net Satışlar	116.6	110.3	138.8	6%	30.8	44.3	41.5
NSMM/Net Satışlar	71.3%	69.0%	79.1%		79.9%	69.2%	67.2%
<b>Brüt Kâr Marjı</b>	<b>28.7%</b>	<b>31.0%</b>	<b>20.9%</b>		<b>20.1%</b>	<b>30.8%</b>	<b>32.8%</b>

**Esas Faaliyet Karı...** Esas faaliyet karı, özellikle genel yönetim giderlerinde sağlanan %29'luk tasarruf nedeniyle, %26 artarak USD14.3 milyon'a çıkmıştır. Sonuç olarak faaliyet giderlerindeki daralma satılan mal maliyetindeki artışı törpülemiş ve FVAÖK marjı 1 puan daralarak %23.2'ye düşmüştür.

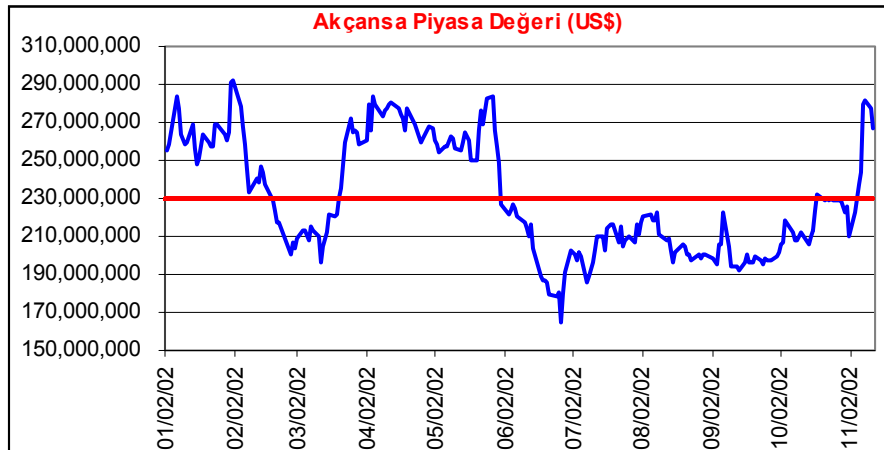
(Milyon \$)	2002/09	2001/09	2000/09	Değişim	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	14.3	11.3	1.7	26%	-0.1	7.2	7.0
+ Amortisman	11.8	13.1	13.8	-10%	3.5	3.9	4.4
+ Kıdem Tazminatı	0.93	2.12	3.02	-56%	0.7	0.0	0.2
<b>FVAÖK</b>	27.0	26.5	18.5	2%	4.1	11.1	11.6
Net Satışlar	116.6	110.3	138.8	6%	30.8	44.3	41.5
<b>FVAÖK Marjı</b>	23.2%	24.01%	13.3%		13.2%	25.1%	28.0%

**Faaliyet dışı giderler ve karlar...** Şirket'in kasa banka hesabı son çeyrekte USD1.9 milyon artarak 2002 yılının ilk dokuz ayı sonunda USD 4.5 (1.5 milyonu ABD doları cinsinden) milyona ulaşmıştır. Ayrıca Şirket'in yaklaşık USD2 milyon'luk menkul kıymet portföyü bulunmaktadır. Uzun vadeli borcu bulunmayan Şirket'in kısa vadeli yabancı para cinsinden olan borçları 2001 yılı sonundan bu yana değişmeyerek USD7.7 milyon dolar (Karçimsa adına alınan kredi) olarak gerçekleşti. 2001 yılı ilk dokuz ayında ise finansal borçlar USD8.4 milyon seviyesindeydi. Şirket yılın ilk dokuz ayında net USD1.7 milyon faaliyet dışı gelir elde etmiştir.

**Net Kar %120.5 artarak USD9.4 milyon'a ulaştı...** Akçansa esas faaliyet karını arttırırken finansman giderleri ile çalışmayan kısım ve giderlerini azalttı böylece Şirket'in vergi öncesi net karı %120.5 artarak USD9.4 milyon'a yükseldi.

**Baklentiler...** Şirket'in yıl sonu için 1.6 mn ton çimento ve 100 bin ton klinker iç satışı, yaklaşık 1 mn ton'da çimento ve 878 bin ton klinker ihracatı ve 1.4 milyon m<sup>3</sup> hazır beton satış hedeflerimizi koruduk. Bu satışlardan Şirket'in USD111.3 mn iç satışlarından USD50.3 mn'da ihracattan olmak üzere toplam USD154.4 mn net satış geliri elde edeceğini tahmin ediyoruz. FVAÖK ve Net Kar tahminlerimiz ise sırasıyla USD 35.4 mn ve USD11.6 mn'dur.

**IMKB Performansı ve Tavsiye...** Sektöre göre primle işlem gören Akçansa geçmişte de sektör ortalamalarının çok daha üstünde işlem görmüştür. Şirket'in güçlü finansal yapısı, ihracat potansiyeline sahip olması ve ekonomideki olası canlanmadan diğer şirketlere göre ölçek ekonomisinden dolayı daha fazla faydalanacak olması nedeniyle de sektör ortalamasının üstünde işlem görmesini normal karşılıyoruz. Yapmış olduğumuz yurt içi sektör karşılaştırmasının sonucu da bunu desteklemektedir. Ancak USD 318 mn dolarlık hedef piyasa değeri şuanki piyasa değerine yakın olup çok önemli bir yükselme potansiyeli kısa vadede taşımamaktadır. Bu sebeple, uzun vadeli yatırım görüşümüz olumlu olmakla birlikte Şirket'in yakın gelecekte "piyasaya paralel" hareket etmesini bekliyoruz.



Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.