

STRATEJİ



BATIÇİM (BTCİM.IS)

07 Haziran 2002

Sektör	: Çimento	Halka açıklık	: %31
Fiyat	: 5,000 TL	ISE-100	: 10,488
Piyasa Değeri	: \$ 72.8 milyon	US\$/TL	: 1,440,888
Hisse Adedi	: 21,000,000 lot	Getiri* - ISE-100	: - %23.6
Hedef Değer	: \$81 milyon	Getiri* - BTCİM	: - %19.6

*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

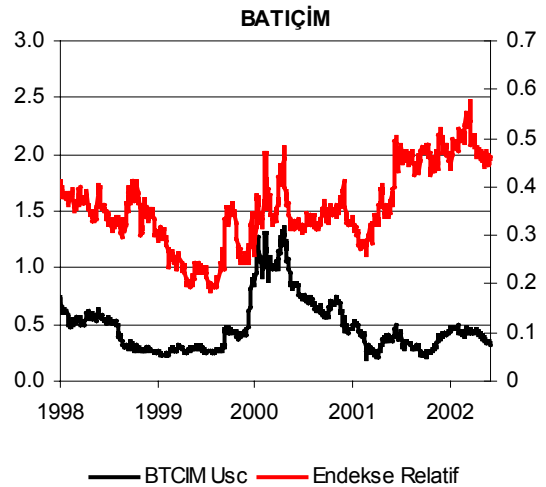
Batıçım'ın çimento ve hazır beton satışları miktar olarak 2002 yılının ilk çeyreğinde sırasıyla %9 ve %17 daralmıştır. Çimento fiyatlarına yapılan zamlar Şirket'in net satış gelirlerinin çok fazla gerilemesine engel olmuş, bunun neticesinde net satış gelirleri %3 daralarak USD22.1 olarak gerçekleşmiştir. İhracatın toplam satışlar içindeki payı ise 1 puan artarak %40'a çıkmıştır. 1998 yılından itibaren çeyrekler itibariyle bakıldığında Şirket'in yurt dışı satışlarında 2000 yılından itibaren bir istikrar yakalandığını söylemek mümkünken, yurt içi satışların sürekli olarak gerileme gösterdiği görülmektedir.

2001 yılının son çeyreğinden itibaren TL'nin değer kazanmasıyla birlikte TL bazlı olan maliyetlerdeki artış kendini bütün çimento şirketlerinde olduğu gibi Batıçım'de de göstermiş ve brüt kar marjının 5 puan daralarak %17 düşmesine sebep olmuştur. 2001 yılının son çeyreğinde ise brüt kar marjı %18 olarak gerçekleşmiştir.

Satış pazarlama ve genel yönetim giderlerindeki sırasıyla %6 ve %27'lik düşüşe bağlı olarak Şirket'in faaliyet giderlerinin net satışlar içindeki payı 2 puan azalarak %10'a düşmüştür. Faaliyet giderlerinde sağlanan tasarruflara karşın Brüt kar marjındaki daralma, Batıçım'in FVAÖK'sünün %27 azalarak USD1.7 milyon'a düşmesine neden olmuş ve FVAÖK marjı %8 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılının son çeyreğinde ise FVAÖK marjı %7'idi.

Batıçım'ın kısa vadeli banka borçları 2002 yılının ilk çeyreğinde 2001 yılına göre %49 azalarak USD0.5 milyon'a düşerken, uzun vadeli banka borçları da %77 gerileyerek ve USD 0.2 milyon'a düşmüştür. 2001 yılı ilk çeyreğinde yabancı para cinsinden olan borçlarından dolayı devalüasyonun ardından finansman giderleri artmış olan Şirket'in 2002 yılının ilk çeyreğinde finansman giderleri %91 azalarak USD 0.1 milyon'a düşmüştür. Kullanılan yatırım indirimleri ve teşvikler neticesinde efektif vergi oranı %17 olarak gerçekleşmiş ve vergi sonrası net kar 2002 1Ç'de %8 artarak USD3 milyon'a çıkmıştır.

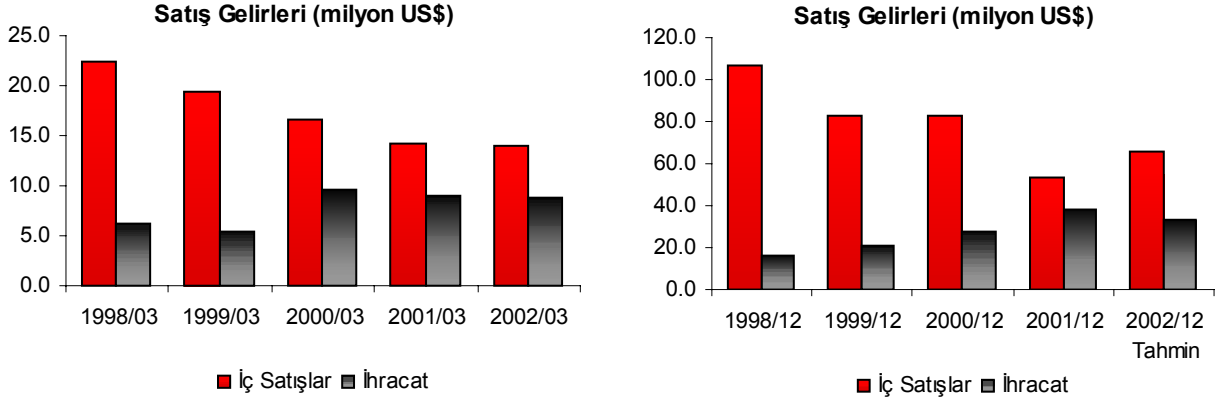
(Mln US\$)	1Ç02	1Ç01	Değişim%
Net Satışlar	22.1	22.8	-3.12%
Brüt Kar	3.3	4.4	-24.98%
E.Faaliyet Karı	1.1	1.7	-37.22%
FVAOK	1.7	2.4	-27.09%
Net Kar	3.0	2.8	7.92%
Hazır Deg+MK	10.1	8.9	13.00%
Kısa Vad. Borç	0.5	1.0	-49.11%
Uzun Vad. Borç	0.2	0.7	-77.16%
Ticari Alacaklar	17.1	17.2	-0.44%
Ticari Borçlar	9.0	6.8	33.31%
Özkaynaklar	40.7	40.3	0.92%
US\$/TL ort.	1,359,973	876,765	
US\$/TL dön.-sonu	1,344,246	1,025,482	



2002 yılında çimento sektörünün genelinde büyümenin %5 ile sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz.

2002 yılının sonunda Batıçim'in USD68.4 milyon iç satışlardan USD33.9 dış satışlardan olmak üzere toplam USD 98.2 milyon satış geliri elde etmesini tahmin ediyoruz. 2002 yılının sonunda USD 8.9 milyon Net Kar ve USD 15.7 milyon FVAÖK bekliyoruz.

Tablo 1: Batıçim Satış Gelirleri



Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Değerleme

1998 yılından itibaren yapmış olduğumuz tarihsel analize göre Batıçim piyasa değerine göre %28, Fiyat/Satış'a göre %25, Firma Değeri/Satış'a göre %34, FD/Çimento Üretimi'ne göre %33, FD/FVAÖK'a göre %37, F/K oranına göre %51, FD/Klinker kapasitesi'ne göre %37, PD/Klinker Kapasitesine göre %28 iskontolu işlem görmektedir.

Söz konusu iskontunun yanısıra iç pazardaki daralmadan ihracat vasıtasıyla kendini koruma esnekliği ve güçlü nakit pozisyonuyla diğer çimento şirketlerine göre avantajlı olduğunu düşündüğümüz Batıçim için yatırım tavsiyemiz "AL".

Tablo 2: Batıçim

	Piyasa Değeri (US\$ milyon)	Fiyat/Satış	Firma Değeri/Satış	FD/Çimento Üretimi	FD/FVAÖK	F/K	FD/Klinker Kapasitesi	PD/Klinker Kapasitesi
1998-bugün min	42.2	0.43	0.37	21.20	1.94	4.23	23.28	30.12
1998-bugün max	285.4	2.66	2.56	163.48	23.01	61.77	196.37	203.83
1998-bugün ort	101.8	0.98	0.96	61.33	6.31	16.16	72.06	72.74
2001-bugün min	42.2	0.47	0.37	21.20	2.22	4.23	23.28	30.12
2001-bugün max	111.8	1.25	1.15	66.49	6.97	11.21	73.00	79.85
2001-bugün ortalama	77.1	0.83	0.73	43.81	4.47	7.98	48.24	55.05
06 HAZİRAN 2002	72.87	0.73	0.64	40.94	3.97	8.00	45.32	52.05
Ortalamaya göre iskonto								
iskonto 1 (1998-bugün)	-28%	-25%	-34%	-33%	-37%	-51%	-37%	-28%
iskonto 2 (2001-bugün)	-5%	-12%	-13%	-7%	-11%	0%	-6%	-5%
En yüksek değere göre iskonto								
iskonto (2001-bugün)	-35%	-42%	-45%	-38%	-43%	-29%	-38%	-35%

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.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. 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.Ş.'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.Ş.

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.