

STRATEJİ



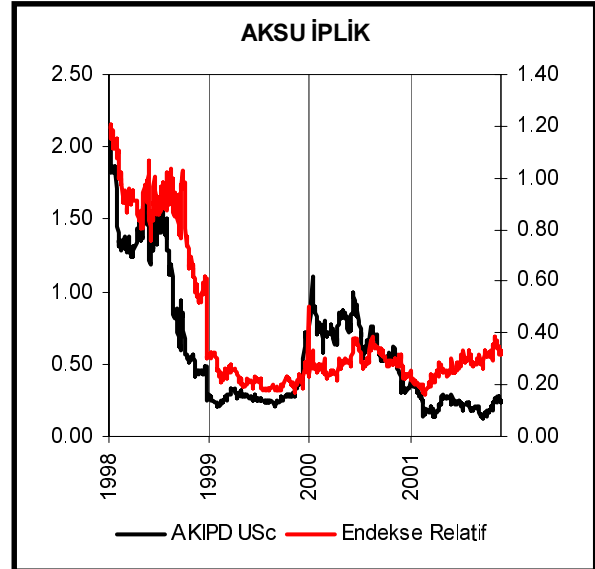
AKSU İPLİK (AKIPD.IS)

3 Aralık 2001

Fiyat :	3,650 TL	ISE-100 :	11,467
Piyasa Değeri :	\$14.9 milyon	US\$/TL :	1,489,445
Hisse Adedi :	6,114,000 lot	Getiri* - ISE-100 :	- %45.1
Hedef Değer :	\$42.5 milyon	Getiri* - AKIPD :	- %47.6

*Yılbaşından bu güne kadar

(milyon dolar)	2001 9A	2000 9A	Değişim
Net Satışlar	35.9	42.7	-16%
Brüt Kâr	12.9	9.5	35%
E. Faaliyet Kârı	7.2	2.0	256%
FVAOK	9.3	5.6	66%
Net Kâr	0.1	0.5	-90%
Hazır Değerler+MK	1.5	2.1	-30%
Kısa Vadeli Borç	5.3	4.9	9%
Uzun Vadeli Borç	2.5	2.4	4%
Stoklar	7.2	10.3	-30%
Ticari Alacaklar	13.3	15.6	-15%
Ticari Borçlar	4.8	4.2	16%
Özkaynaklar	14.0	23.1	-39%
US\$/TL ort.	1134782	609535	
US\$/TL yıl-sonu	1525991	669096	



Yatırımcı Özeti :

- Aksu İplik yaşanan ekonomik kriz nedeniyle daralan iç pazardan olumsuz etkilendi ve yurtdışı satışları 2001 yılının ilk dokuz aylık dönemi itibariyle %34 düşerek USD18.7 mn'a geriledi. Şirket aynı dönemde yurtdışı satışlarını %17 artırdı ve ihracat geliri USD17.5 mn'a ulaştı.
- TL bazındaki faaliyet giderlerindeki artışın devalüasyonun ardında kalmasıyla operasyonel karlılığı yükselmesine karşın Aksu İplik'in finansal borçları yaklaşık USD10 milyon tutarında kambiyo zararı ve kur farkı giderine sebep oldu. Brüt ve operasyonel kar marjlarında sağlanan artış sözkonusu zarar nedeniyle törpüledi.
- Sermaye Piyasaları Mevzuatında yapılan değişiklik gereği finansal duran varlıklar ve iştirakler yılsonunda rayiç değerleri üzerinden değerlendirilecek ve bilançoya bu değerleriyle kaydedilecek. Aksu İplik Finansal Duran Varlıkları içinde 996,963 lot Yapı Kredi Bankası (YKBNK.IS) hissesi bulunmaktadır ve Şirket Ak Enerji'ye (AKENR.IS) %3.65 oranında iştirak etmektedir.
- Muhafazakar büyüme tahminlerimiz üzerine kurduğumuz İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ve yukarıdaki finansal duran varlıkların konsolide edilmesiyle açığa çıkacak olan değeri gözönünde bulundurarak Aksu İplik için USD42.5 milyon hedef piyasa değeri hesaplıyoruz. Halihazırdaki piyasa değeri USD14.9 milyon olan Aksu İplik için yatırım tavsiyemiz "AL".

Sektöre Bakış...

Tekstil sektöründe 1999 yılından bu yana etkisini gösteren kriz büyük ölçüde enflasyonu düşürmeyi hedefleyen ekonomik programın kuru bir sepete sabitlemesiyle Türk Lirası'nın değer kazanması ve buna paralel olarak ihracatçıların rekabet avantajını yitirmesine bağlı olarak gelişti.

Katma değeri yüksek ürün geliştirmekte geciken sektör artan hammadde fiyatlarıyla ve yükselen işçilik maliyetleri nedeniyle de Çin ve Pakistan gibi işçilik maliyetlerinin çok düşük olduğu ülkelere karşı rekabet etmekte zorlandı.

Devalüasyonla birlikte TL'nin önemli ölçüde değer kaybetmesi tekstil sektörüne yitirdiği rekabet avantajını geri verdiyse de, yatırımları finanse etmek için alınan banka kredilerinin maliyetlerinin krizle birlikte artması ve yüksek kur farkı zararları borçlu şirketleri olumsuz etkiledi.

Dalgalı kur sistemine geçilmesi geride kalan iki yıl boyunca USD bazında kontrol altında tutulan pamuk fiyatlarının da yükselmesine neden oldu. Devalüasyon öncesi satın alınan stokların tükenmesiyle birlikte maliyetlerin yükselmesi kaçınılmaz olacaktır. Öte yandan iç pazarda daralan talep nedeniyle arttırılmayan fiyatlar ve azalan satışların ihracata yönelttiği şirketler kotaların dolmasıyla marjların bir süre daha düşük seyredeceği iç pazara dönmek zorunda kalacaklardır.

Tekstil sektöründe faaliyet gösteren Şirketleri için önemli olan bir diğer maliyet enerji fiyatlarıdır. Aktif durumda bulunan otoprodüktörlerin %21'i ısı ve enerji ihtiyacı önemli boyutlara ulaşan tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir. Devalüasyonun ardından hızla yükselen doğalgaz fiyatlarına bağlı olarak artan elektrik maliyetleri Şirketleri 2002 yılında maliyet açısından zorlayacaktır.

Dünya Ticaret Örgütü yaptığı incelemeler sonucunda Çin'in Türkiye'ye anti-damping uyguladığına karar verdi. Güney Kore, Tayvan, Tayland ve Malezya'da benzer bir soruşturma kapsamına alındılar. Kararın Türk üreticilerin lehine çıkması durumunda iç pazarda ürün fiyatlarının artması ve tekstil şirketlerinin karlılıklarının yükselmesi beklenebilir.

Şirket: Aksu İplik...

1952 yılından bu yana faaliyet göstermekte olan Aksu İplik, Akkök Şirketler Grubu içinde yer almaktadır. Şirket entegre yünlü ve sentetik tesislerinde kumaş ve iplik üretmektedir. Aksu İplik başta İngiltere, Fransa, Almanya, Belçika, Yunanistan, İspanya, Polonya, Kanada ve ABD olmak üzere toplam 43 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir.

Aksu İplik yaşanan ekonomik kriz nedeniyle daralan iç pazardan olumsuz etkilendi ve yurtiçi satışları 2001 yılının ilk dokuz aylık dönemi itibarıyla %34 düşerek USD18.7 milyon'a geriledi. Şirket aynı dönemde yurtdışı satışlarını %17 arttırmayı başardı ve ihracat geliri USD17.5 milyon'a ulaştı.

12 aylık ortalama stok devir süresi 50 gün olan Aksu İplik 2001 yılı satışlarının bir kısmının maliyeti devalüasyon öncesine ait olduğu için maliyet avantajı yakaladı. Şirket'in amortisman hariç brüt kar marjı 11 puan yükselerek %38'e ulaştı.

TL bazlı faaliyet giderlerindeki artışın devalüasyonun gerisinde kalması Aksu İplik'in brüt kar marjındaki gelişmeye ek olarak faaliyet karlılığını da yükseltme imkanı verdi. Şirket'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar Marjı geçen yılın ilk dokuz ayındaki %13 seviyesinden bu yıl ilk dokuz ayda %26'ya yükseldi. FVAÖK ise %66 artarak USD9.3 milyon olarak gerçekleşti.

Tablo 1: Karlılık

	1997/3Ç	1998/3Ç	1999/3Ç	2000/3Ç	2001/3Ç
Brüt Kar Marjı	27.0%	30.6%	21.8%	22.3%	35.8%
Operasyonel Kar Marjı	12.5%	13.3%	0.2%	4.8%	20.1%
FVAÖK Marjı	22.7%	23.8%	11.1%	13.2%	26.0%

Yabancı para cinsinden ithalat borçları ve banka kredileri nedeniyle Aksu İplik devalüasyon sonrasında yaklaşık USD10 milyon tutarında kambiyo zararı ve kur farkı gideriyle karşılaştı. Söz konusu zarar Şirket'in operasyonel karlılığındaki gelişin olumlu etkilerini önemli ölçüde törpüledi.

Aksu İplik aynı dönemde yabancı para cinsinden ihracat alacaklarından USD2 milyon kur farkı geliri elde etti. Şirketin faiz ve temettü geliri de 9 aylık dönem itibarıyla USD1.4 milyon'a ulaştı.

Beklentiler...

Şirket Kasım ayı içinde Akmerkez 12. katta bulunan ve tamamına sahip olduğu gayrimenkul 2 milyon USD bedel karşılığında Unit Yatırımlar Holding'e ve 13. kattaki gayrimenkulün %50 payını 1 milyon USD bedel karşılığında Ak Enerji A.Ş.'ye satış bedeli peşin ödemek üzere sattı. Söz konusu satış işleminden elde edilen kar 2.862 trilyon TL olarak açıklandı. Bu satış işleminden elde edilen karın gelir tablosunda olağanüstü gelir ve karlar kalemine kaydedilmesiyle finansal borçluluk yüzünden törpülen net kar yılsonu itibarıyla yükselecek.

Aksu Tekstil bilançosunda finansal duran varlıklar kaleminde 966,963 lot Yapı Kredi Bankası (YKBNK.IS) hissesi ve 7,502 lot Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB.IS) hissesi bulunuyor. Ayrıca Şirket Ak Enerji Otoprodüktör Grubu'na (AKENR.IS) %3.65 oranında iştirak etmektedir. Sermaye Piyasaları Mevzuatında yapılan değişiklik gereği ve uygulamaya konulacak olan Enflasyon Muhasebesi ilkelerine paralel olarak finansal duran varlıklar ve iştirakler yılsonunda piyasa rayiç değerleri üzerinden değerlendirilecek ve bilançoya bu değerleriyle kaydedilecek. Söz konusu konsolidasyon işlemi sonrası Aksu İplik'in bilançosunun önemli ölçüde büyümesi kaçınılmaz olduğu gibi, bu işlemden sonra ortaya çıkacak olan menkul kıymet değer artışı Şirket'in finansal gelirlerini yükseltecektir.

3 Aralık 2001 tarihi itibarıyla Yapı Kredi Bankası hisseleri 3,650 TL, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası hisseleri 810 TL ve Ak Enerji hisseleri 39,000 TL işlem fiyatıyla kapanmışlardır. Bu fiyatlar gözönüne alınarak yapılan hesaplamalara göre Aksu İplik bilançosunda yaklaşık USD15.3 milyon tutarında bir gizli değer bulundurmaktadır.

Tablo 2: Projeksiyonlar

	2000 A	2001E	2002E	2005E	2010E
Satışlar	55.8	43.0	46.5	51.4	56.7
Yurtiçi Satışlar	36.7	20.8	25.0	28.6	31.6
Yurtdışı Satışlar	19.1	21.1	21.5	22.8	25.2
FVAÖK	7.2	9.7	4.2	5.5	6.2

Muhafazakar büyüme tahminlerimiz üzerine kurduğumuz İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'miz Aksu İplik için USD33.6 milyon hedef piyasa değerine işaret etmektedir. Yukarıda bahsettiğimiz finansal duran varlıklar ve iştiraklerin konsolidasyonu sonucunda ortaya çıkacağını öngördüğümüz USD15.3 milyon tutarındaki değeri ekleyerek ve Şirketin net borcunu bu değerden çıkararak Aksu İplik için USD42.5 milyon hedef değere ulaşıyoruz. Şirket'in halihazırda (3 Aralık 2001 itibarıyla) USD14.9 milyon olan piyasa değeri %185 yükselme potansiyeline sahiptir. **Aksu İplik için yatırım tavsiyemiz "AL"**.

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 varsayılar. 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.

2001 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.