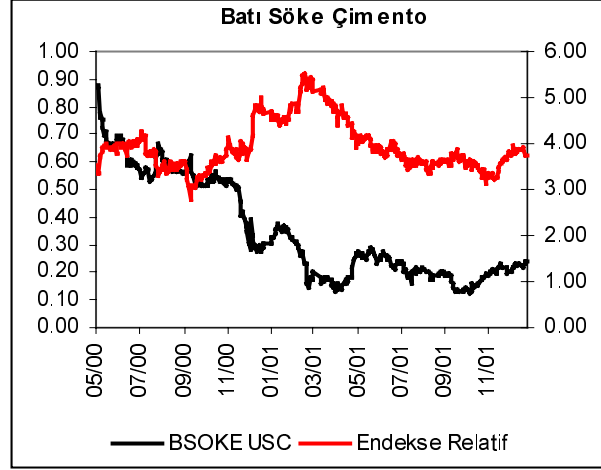


BATI SÖKE (BSOKE.IS)**Çimento**
03 Ocak 2002**Yatırım Düşüncesi: Pozitif**
Piyasa Değeri : 28\$ Mln

Çimento sektöründeki daralma 2001 yılında ağırlaşan ekonomik krizle birlikte devam etti. Yılın ilk dokuz ayında toplam çimento satışları geçen yılın aynı dönemine oranla %10.52 azalarak 20,115,117 ton'a gerilerken, iç talepteki bu daralma şirketleri ihracat yapmaya teşvik etti. Yurt dışı satışlarda ilk dokuz ayda %12.59 artarak, 3,990,991 tona ulaştı.

Batı Söke'nin faaliyet gösterdiği **Ege Bölgesi'nde ise** çimento satışları yılın ilk dokuz aylık dönemde %8.62 oranında geriledi ve 2,317,142 ton olarak gerçekleşti. Buna karşın Ege Bölgesi'nde faaliyet gösteren büyük çimento üreticileri İzmir Limanı'na yakın olmalarının kendilerine sağladığı ihracat avantajını kullanarak yurtdışı satışlarını artırdılar ve Ege Bölgesi çimento ihracatı %13.24 yükselerek 1,183,159 tona ulaştı.

Batı Söke, 1966 yılında özelleştirilmesinin ardından 1993 yılında Batıçim tarafından Ciment Francais şirketinden USD25 milyon bedel karşılığında satın alındı. Batıçim, Söke Çimento fabrikasını satın aldıktan sonra ismini Batı Söke olarak değiştirdi ve kapasite arttırımı ile modernizasyon çalışmalarına başladı. Bu çalışmalar kapsamında 1997-1998 yıllarında Batı Söke'ye USD55 milyon tutarında yatırım yapıldı ve Fabrika'nın çimento kapasitesi 300,000 ton/yıl'dan 1.2 milyon ton/yıl'a ve klinker kapasitesi 185,000 ton/yıl'dan 800,000 ton/yıl'a yükseltildi. Batı Söke Fabrikası Ege Bölgesi'nin 4. büyük ve Türkiye'nin 15. büyük fabrikasıdır.



ve Ege Bölgesi çimento ihracatı %13.24 yükselerek 1,183,159 tona ulaştı.



Pazarda yaşanan gelişmelere paralel olarak Batı Söke'nin çimento satışları 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde %12,46 oranında azalarak 414,209 ton/yıl'a geriledi. Yurtiçi satış cirosu bu doğrultuda fiyatlardaki gerilemeye bağlı olarak %40,5 düşüş gösterdi. Buna karşın Batı Söke klinker ihracatına yönelerek iç pazardaki küçülmenin olumsuz etkilerini azaltmaya çalıştı. 2001 yılının ilk 9 ayında, Batı Söke'nin ihracat geliri %51.8 artışla USD6.9 milyon'a yükseldi. İhracattaki artışa bağlı olarak Şirket'in toplam satışlarındaki gerileme %25,7 ile sınırlı kaldı ve Batı Söke USD14.1 milyonu yurtiçi satışlarından, USD6.9 milyonu ihracattan elde edilmek üzere USD20.9 milyon toplam satış gelirine ulaştı. Dolar bazında ortalama satış fiyatlarındaki gerileme Batı Söke'nin brüt kâr marjını da olumsuz etkiledi. Şirketin amortisman hariç brüt kâr marjı 4 puan gerileyerek 33%'a düştü.

Söke'nin çimento satışları 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde %12,46 oranında azalarak 414,209 ton/yıl'a geriledi. Yurtiçi satış cirosu bu doğrultuda fiyatlardaki gerilemeye bağlı olarak %40,5 düşüş gösterdi. Buna karşın Batı Söke klinker ihracatına yönelerek iç pazardaki küçülmenin olumsuz etkilerini azaltmaya çalıştı. 2001 yılının ilk 9 ayında, Batı Söke'nin ihracat geliri %51.8 artışla USD6.9 milyon'a yükseldi. İhracattaki artışa bağlı olarak Şirket'in toplam satışlarındaki gerileme %25,7 ile sınırlı kaldı ve Batı Söke USD14.1 milyonu yurtiçi satışlarından, USD6.9 milyonu ihracattan elde edilmek üzere USD20.9 milyon toplam satış gelirine ulaştı. Dolar bazında ortalama satış fiyatlarındaki gerileme Batı Söke'nin brüt kâr marjını da olumsuz etkiledi. Şirketin amortisman hariç brüt kâr marjı 4 puan gerileyerek 33%'a düştü.

milyon \$	2001	2000	Değişim
Satılan Malın Maliyeti	20.1	24.4	-17.72%
- Amortisman	6.98	7.3	-3.91%
Net SMM	13.1	17.1	-23.58%
Net Satışlar	19.4	27.1	-28.21%
Net SMM / Net Satışlar	67%	63%	6.46%
Brüt Kâr Marjı	33%	37%	-11.12%

Bu dönemde, faaliyet giderlerinin net satışlar içindeki payı satış ve pazarlama giderlerindeki artışa bağlı olarak %15,3'den %17,2'ye yükseldi. Personel sayısı toplamında çok az bir azalma görüldüğü bu dönemde, amortisman ve kıdemden ayıklanmış net genel giderler ise \$1,4 milyon'dan \$702,312'ye geriledi.

milyon \$	2001	2000	Değişim
Faaliyet Gelirleri	-4.0	-1.5	-366.7%
Amortisman	7.0	7.3	-3.6%
Kıdem Tazminatı	0.2	0.4	-43.2%
EBITDA	3.2	6.2	-48.4%
Net Satışlar	19.4	27.1	-28.4%
EBITDA Marjı	16.0%	23.0%	-30.4%

Sonuç olarak, Batı Söke'nin esas faaliyet zararı yüksek amortisman giderleri nedeni ile \$4 milyon'a yükseldi. Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FVAÖK) %48 azalarak USD3.2 milyon olarak gerçekleşti. FVAÖK Marjı ise geçen yılın aynı dönemindeki %23 seviyesinden %16'ya geriledi.

milyon \$	2001	2000	Değişim
Faaliyet giderleri	3.3	4.1	-180.6%
Pazarlama, Satış & D.	2.4	2.3	2.6%
Genel Giderler	1.0	1.8	-46.7%
<i>Kıdem Tazminatı</i>	0.2	0.4	-43.3%
<i>Amortisman</i>	0.1	0.1	0.2%
Net Genel Giderler	0.70	1.40	-50.0%

Yılın üçüncü çeyreği itibariyle, Şirket'in kasa ve bankada USD1.220 milyonu yabancı para cinsinden olmak üzere yaklaşık USD9.6 milyon tutarında nakiti bulunmaktadır. Şirketin 2001 yılı ilk dokuz aylık döneminde sözkonusu nakit portföyü ve yabancı para cinsi ticari alacaklarından çoğunluğu faiz ve kur farkı geliri olmak üzere yaklaşık USD8.3 milyon elde etti. Böylece Şirket faaliyet dışı gelirleri ile operasyonel kârlılıktaki olumsuz etkileri hafifletmiş oldu.

Finansal borcu bulunmayan Şirket devalüasyonun olumsuz etkileriyle karşılaşmadı ve yukarıda bahsettiğimiz faiz geliri ve kur farkı kârları neticesinde USD4.3 milyon kadar vergi öncesi kâr açıkladı. Batı Söke devam etmekte olan yatırımları için kullandığı yatırım teşviği sayesinde dönem sonunda efektif vergi oranı %21 olarak gerçekleşti. Şirket ilk dokuz aylık dönemde USD3.4 milyon net kâr elde etti.

Değerleme ve Değerlendirme...

Batı Söke'nin %25'i Batıçim tarafından 2000 yılının birinci çeyreğinde USD21 milyon halka arz hasılatı elde edilerek halka açıldı. Bu Batı Söke için USD84 milyon piyasa değerine işaret etmektedir.

Bu değer baz alındığında 105 Fiyat/Klinker kapasitesi ve 70 Fiyat/Çimento kapasitesi çarpanlarına ulaşılmaktadır. Öte yandan 10 Eylül 2001 tarihinde İtalyan Cementir grubuna satılan Çimentaş'ın satış işlemi USD216 milyon piyasa değeri üzerinden gerçekleştirilmiştir. Bu değer Çimentaş için 142 Fiyat/Klinker Kapasitesi ve 108 Fiyat/Çimento kapasitesi çarpanlarına ulaşmaktadır.

Batı Söke 02 Ocak 2002 tarihi itibariyle USD28 milyon piyasa değeriyle ve 35 Fiyat/Klinker ve 23 Fiyat/Çimento çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu Şirket'in 2000 yılındaki halka arz değerine göre %66 iskontoludur. Öte yandan Çimentaş'ın satış fiyatı baz alınarak hesaplanan Fiyat/Klinker ve Fiyat/Çimento çarpanlarına göre sırası ile %75 ve %78 iskontoludur.

2002 yılında beklenen yavaş toparlanmanın ilk etkilerinin belli bir gecikme ile inşaat sektöründe de görüleceğini düşünmekteyiz. Bu doğrultuda, Batı Söke'nin ihracat avantajının da yardımıyla satışlarını ve karlılığını arttıracaklarını düşünüyoruz. **Yukarıdaki piyasa çarpanları analizinin de iskontolu işlem görmekte olduğunu işaret ettiği Batı Söke için yatırım görüşümüz pozitif.**

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 sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetime 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 iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2002 Strateji Menkul Degerler A.S.

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