

STRATEJİ

DOMATES ve SALÇA'da 2002...

31 Ekim 2002

Avrupa'da hava koşulları üretimi olumsuz etkiledi... Bu yıl ABD dışında diğer ülkelerde beklenen hasat değerlerine ulaşamadığını söyleyen sektör yetkilileri Avrupa'da yaşanan kötü hava koşulları nedeniyle İtalya, Polonya, Fransa ve Yunanistan'daki üretimin olumsuz yönde etkilenmiş olması, dünyadaki salça stoklarının erimesine yol açacağını belirtti.

Akdeniz Havzası'ndaki en büyük üretici konumundaki İtalya'nın iklim şartları nedeniyle salça üretiminin düşük kalması Türkiye için fırsat yarattı. Bugüne kadar yüksek gümrük duvarları nedeniyle Avrupa Birliği ülkelerine ihracat yapamayan Türk salça üreticileri, AB ile masaya oturarak onların ihtiyacını karşılamak amacıyla gümrük birliğinde verilen 30 bin tonluk kotanın kullanılmasını sağlamak istiyor.

Çin'in üretimi artıyor... Dünyada salça üretiminde ABD ve İtalya başı çekerken, Çin de sektördeki yerini geliştiriyor. Salça sektöründe hem sanayiye hem de tarım sektöründe büyük ölçüde iyileştirmeler yapan Çin fiyat rekabeti ile pazar payını yükseltirken, üretimini de giderek arttırmakta. Çin'de geçen yıla göre iyi bir sezon geçirilmesine rağmen beklenenin altında hasat gerçekleşti.

Amitom üyesi ülkelerde Ekim ayı başı itibariyle durum... AMITOM'un Ekim ayı Bülteni'ne göre,

- **Cezayir'de** Eylül sonu itibariyle fabrikalara gönderilen miktar 260,000 ton civarında (tahminler 330,000 ton'du),
- **İspanya'da** 2002'de üretimin 1.4 milyon tona ulaşması bekleniyor (ilk tahminler 1.5 milyon civarındaydı),
- **Fransa'da** sezonun geç başlaması ve kötü hava koşulları domates salçasında brix'i etkilerken verimliliği düşürdü. Hava koşulları Eylül'den sonra düzelse de tahminler üretimin 230,000 ton civarında kalacağı yönünde (ilk tahminler 276,000 ton seviyesindeydi),
- **Yunanistan'da** kötü hava koşulları etkili olurken, üretimin 850,000 ton civarında gerçekleşmesi bekleniyor (yaklaşık ilk tahminlerin %20 altında),
- **İsrail'de** sezonun normal seyirinde gitmesi ile üretim beklentisi 160,000 ton civarında,
- **İtalya'da** kötü hava koşulları nedeni ile aksayan üretimin sezon sonunda toplam 4.0-4.1 milyon ton olarak gerçekleşmesi bekleniyor (ilk tahminler 4.7 milyon ton seviyesindeydi),
- **Portekiz'de** yağmurlu hava ile üretim beklentisi 850,000 ton (ilk tahminler 950.000 ton idi)
- **Tunus** sezonu normal geçirirken, üretimin 540,000 tona ulaşması bekleniyor (ilk tahminler 530,000 ton'du),
- **Türkiye'de** mevsimin normal seyretmesi ile salçalık domates hasatının 1.34 milyon tona ulaşması bekleniyor. Toplam üretimin ise (100,000 ton diğer ürünlere kullanılmakta) 1.5 milyon ton civarında olması tahmin ediliyor (ilk tahminler 1.3 milyon ton idi).

	1999	2000	2001	2002 T	Değişim (%)
Avrupa	9,130	8,410	8,318	8,475	1.9%
Diğer AMITOM ülkeleri	3,233	2,625	1,844	2,630	42.6%
Toplam AMITOM üyeler	12,363	11,035	10,162	11,105	9.3%

Yukarıda da özetlendiği gibi **AMITOM ülkelerinin toplam üretimi 2002/2003 sezonunda halihazırda 10.03 milyon ton civarında seyretmekte.** Sezon sonunda, Avrupa'da üretimin beklentiler doğrultusunda gerçekleşmesi bekleniyor. 2001 yılına göre %1.9'luk bir artış toplam üretimde sadece %2.7'lik bir fazla üretimi göstermekte. 2001 yılında da olduğu gibi Avrupa'da

sadece İtalya ve İspanya, geçen senenin fazla üretimi sonucu teşviklerin azalmasına rağmen üretimlerini fazlalıkla tamamladı. Toplamda bakıldığında AMITOM (dünya üretiminin %40'ını oluşturmakta) üye ülkelerinde üretimde %9.3'lük bir artış beklendiği görülmektedir. Bu artışta özellikle Türkiye ve Tunus'ta hasatın artması ardından Fas'ın AMITOM'a girişi (%2'si) rol oynamaktadır.

AMITOM dışındaki diğer 2 büyük üreticiden Amerika'da normal bir sezon yalanırken, Çin'de bazı problemler yaşanmakta. AMITOM bülteninde yer alan haberlere göre,

- **Kaliforniya'da** sezonun iyi başlaması ile tam kapasiteye Temmuz sonundan evvel ulaşıldı (haftada yaklaşık 950,000 short ton). Böylece üretimin 10.5 milyon short ton'a (9.6 milyon metric ton) ulaşması beklenmekte. Bu rakam geçen senenin 2.2 milyon ton üstünde olmakla beraber 1999 seviyesinin 530,000 ton altındadır. Sezon sonunda beklenen toplam üretim 10,700,000 short ton ile tahminlere paralel seyretmekte.
- **Çin'de** tahminler üretimin 300,000 metric ton, domateste ise 1.8 milyon ton seviyesinde kalması yönünde. Bu sezonda, beklenenin üstünde miktardaki domatesin aynı zamanda olgunlaşması fabrikalarda kapasite problemlerine yol açmış ve üretim kayıpları oluşmuş.

Türkiye'de 2001 ve 2002... Sektörde 2001 yılında 165-170,000 ton seviyesinde üretim yapılırken, iç pazarın normalde 110,000 ton seviyelerinde seyreden tüketimi kriz nedeni ile 20%'den fazla daraldı. 2002 yılı için beklentiler üretimin **250,000 ton'a ulaşması** yönünde. Türkiye'de ise olumsuz hava koşullarına rağmen bu yıl 2001 yılına oranla daha başarılı bir sezon geride bırakılırken, diğer üretici ülkelerdeki sorunlar nedeniyle yoğun ihracat taleplerinin bulunması, Türk salça sektörüne avantaj sağlayabilir. Ancak, **salça ihracatında yaşanan kota sıkıntısının bu avantajın değerlendirilmesi için aşılması gerekiyor.**

AB'ye ihracatta kota problemi devam ediyor... 2001 yılı toplam domates salçası üretimi yaklaşık 165,000 ton'dur ve bu toplamın 95,000 ton'u ihracattır. AB ülkelerinin bu dönemde ihracattaki payı sıfırdır. Dış Ticaret Müsteşarlığı AB Genel Müdürlüğü ve AB Tarım komitesi arasında imzalanan bir anlaşma ile **AB'ye domates ürünleri ihracatında tarife kontenjanı uygulamasına geçilmiştir.** Bu anlaşmaya göre 28/30 bazında domates **salçasında 30 bin tonluk ürün için sıfır gümrük uygulanması karşılığında et ithalatı talebi gelmiştir.** Ancak (ilk zamanlarda böyle bir şey olmamasına rağmen), çeşitli sağlık nedenleriyle AB'den et ithalatı yapılmadığı için gümrüksüz ihracat hakkını da kullanılamaz kılmıştır. Bunun için de et ithalatının serbest bırakılması veya anlaşmanın başka bir gıda ürününün ithal edilmesine olanak verecek şekilde revize edilmesinin uygun bir çözüm olacağı düşünülmektedir.

Türkiye salça üretiminde dünyada ilk sıralarda... Türkiye, salça üretiminde dünyanın üçüncü büyük üreticisi konumuna geldi. Salça üretiminde geçen yıl ABD 1,5 milyon tonla birinci olurken, İtalya 450 bin tonla ikinci, Türkiye ise 400 bin tonla üçüncü oldu. Yılda 400,000 tonun üzerinde salça işleyen Türkiye, başta çevre ülkeler olmak üzere 5 kıtaya ihracat yapıyor. Uludağ İhracatçı Birliği verilerine göre 2001 yılında 100,000 ton'a yakın salça ihraç edilip, \$79 milyon döviz girdisi sağlandı. Sektörde temel ithalat maddesini ihracat ürünlerinin ambalajında kullanılan aseptik torbalar oluşturmaktadır. Aseptik torbalar, yedek parça, fiçı tedariki ile (yatırım dışındaki) ithalat tutarı 2001'de yaklaşık \$5 milyon'a ulaşmıştır.

Hasat zamanı değişiyor... Türkiye'de son yıllarda hasat döneminde hakim olan yağışlı havanın domates hasatını etkilemesi sektörü olumsuz etkiliyor. Sözleşmeli çiftçiliğin 35% olduğu sektörde üreticiler zirai tedbirler ve hasatı biraz daha erkene çekerek olumsuzlukları ortadan kaldırmayı amaçlıyorlar.

Bursa'da domates fiyatları üreticiyi tüccara yönlendiriyor... Türkiye'nin salçalık domates üretiminin büyük kısmının karşılandığı ve ihracata yönelik salça fabrikalarının yoğun olarak bulunduğu Bursa'nın Karacabey İlçesi'nde, üretici ile fabrikalar arasında sözleşme konusunda problemler yaşanmakta olduğu Ekim ayı başında basında yer aldı. Haberlere göre, sezon öncesi,

çok sayıda domates üreticisi, bölgedeki salça fabrikaları domatesin kilosu 80,000 TL'den sözleşme imzalarken, 2 taksitte ücretlerini almayı kabul ettiler. Ancak, yükselen mazot başta olmak üzere girdi fiyatları ve tüccardan gelen 150 bin liralık cazip teklif sözleşmeleri üreticileri sözleşme hükümlerini ihlal etmeye yönlendirdi. Karacabey'de 5 bin dolayında üreticinin bu yıl 100 bin dekar alanda domates ekimi yaptığı, rekoltenin ise yaklaşık 500-600 bin ton olarak gerçekleşmesinin beklendiği bildirildi. Diğer bir merkez olan Mustafakemalpaşa'da ise 240 bin ton, salçalık domates rekoltesi bekleniyor. Mustafakemalpaşa'da ekim yapılan 60 bin dekada, dekar başına 4 ton rekolte beklenmekte.

Tat Konserve...

Şirket... Tat Konserve 100,000 ton salça üretim kapasitesiyle Türk salça sektöründe yaklaşık % 30 pazar payına sahip. Şirket, AB'e kotaların kaldırılması halinde ihracatını önemli ölçüde arttırmayı hedefliyor. Tat Konserve, halen üretiminin %40-45'ini ihracat yoluyla satıyor. En önemli pazarı Japonya olan şirket, Amerika, Avrupa ve Kanada'ya da ihracat yapıyor.

Ortaklık Yapısı	
Koç Holding	46.35%
Kagome Co. Ltd.	10.64%
Halka Açık	22.00%

İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	
Pastavilla	33.90%
Tat Tohumculuk	30.00%
Ram Dış Ticaret	7.50%
Ram Henkel	2.84%
Entek	1.35%
Düzy Pazarlama	1.12%

İhracat bağlantısı... Tat Konserve Sanayii, 2002 Ağustos ayında yaptığı anlaşma ile geçmiş yıllarda da ortalama 10,000 ihracat yaptığı Japon Kagome Co. Ltd. ve Sumitomo Corporation firmalarına domates salçası satacak. İki firmayla 2005 yılına kadar geçerli olacak satış sözleşmesi doğrultusunda her türlü domates konservesi ve yeni üretilecek çeşitli konserveleri olmak üzere her yıl asgari 12 bin tonu dünya piyasalarında oluşan fiyatlarla satacak. Tat Konserve sözleşme ile bu firmalarla \$10.47 milyon tutarında ihracat bağlantısını da sezon başında yaptı. Anlaşmaya göre, Tat Konserve, Japon Kagome ve Sumitomo Corporation firmalarına ağustos ve eylül aylarında üretilecek olan aseptik ve kurulu salça, aseptik doğranmış domates, kutulu doğranmış domates, pure, biber salça ve aroma karışımları ihraç edecek. İhracat gelirinin 8.75 milyon dolarlık kısmı ağustos ayının ilk haftasında, bakiye 1.71 milyon dolarlık kısmı ise imalatın tamamlanmasının ardından eylül ayı içinde tahsil edilecek.

2002 ilk 9 ay değerlendirmesi...

2002 yılının ilk 9 ayı sonunda Tat Konservenin satışları miktar bazında iç piyasaya verilen salçada 1% düşerken, ihraç edilen salçada %2 artış göstermiştir. Bu dönemde iç piyasaya verilen sebze konservelerinde ve diğer soyulmuş, doğranmış domates ürünlerinde de artış kaydedilmiştir. 2002/2003 sezonunda yapılan üretim ise Eylül ayı sonu itibarıyla 28/30 brix salçada %28.3 artış (57,947 ton) göstermiştir. Bu oran soyulmuş domateste ise iyi geçen bir sezonun ardından %42.3 (13,036 ton) olarak gerçekleşmiştir.

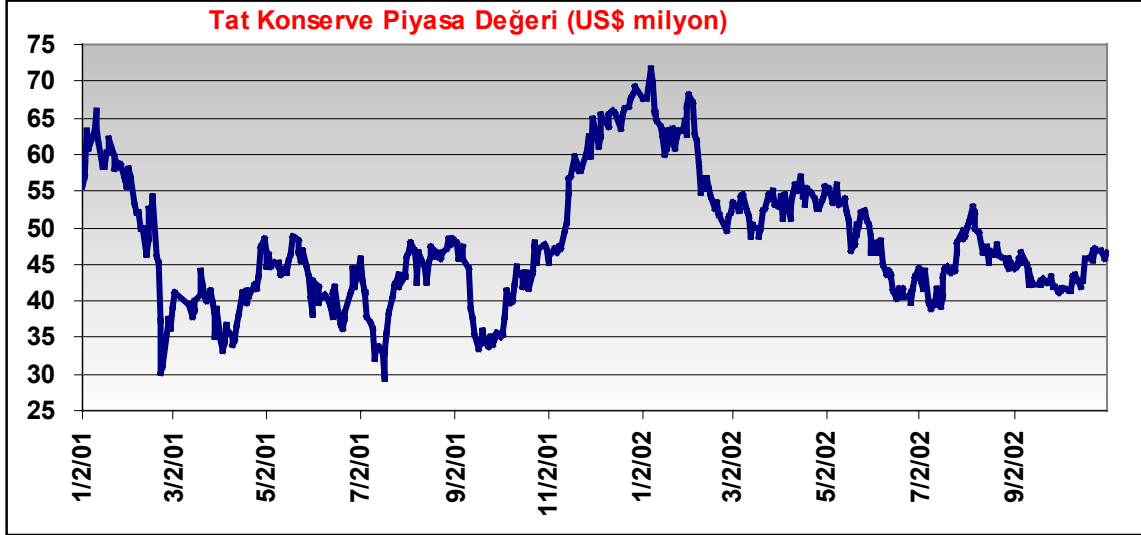
İlk 9 ayda üretimde yaşanan artış miktarı net satışlara dolar bazında artış olarak yansımıştır. Bu dönemde amortismanda yaşanan küçük artış bir kenara bırakılırsa, üretim maliyetlerinin arttığı gözlenmektedir. Bu artış neticesinde Tat Konserve'nin brüt kar marjı \$16.3 milyon'dan \$15.4 milyon'a gerilemiştir. FVAÖK ise \$12.57 milyon'dan \$10.58 milyon'a gerilemiştir. FVAÖK marjı ise 7.7 puan azalmıştır. Tat Konserve'nin Eylül ayı sonu itibarıyla önemli bir finansal borcu (\$2 milyon) ya da nakit değeri bulunmamaktadır. Bu dönemde kaydedilen \$2 milyon tutarındaki diğer faaliyet dışı gelirler azalan finansman giderleri ile birlikte vergi öncesinde %25 artış elde edilmiştir. Net kar ise efektif vergi oranının %32'den %37'ye yükselmesi ile %15 artarak \$6.1 milyon'a ulaşmıştır.

Tat Konserve	2002/09	2001/09
SMM	49,330,194	29,926,803
+Amortisman	1,646,319	1,641,794
Net SMM	47,683,875	28,285,009
Net Satışlar	72,043,647	48,435,364
Net SMM/Net Satışlar	66.19%	58.40%

Tat Konserve	2002/09	2001/09
E. Faaliyet Karı	12,890,913	11,684,075
+Amortisman	1,646,319	1,641,794
+Kıdem Tazminatı	1,112,654	938,101
Faiz Vergi Am. Önce:	15,649,886	14,263,970
FVAÖK Marjı	21.7%	29.4%

IMKB performansı...

Tat Konserve'nin 2001 yılından bu yana piyasa değerine bakıldığında ortalama olarak \$50 milyon civarında seyrettiği gözlenmektedir. Bu dönemde, ulaşılan en yüksek piyasa değeri \$30 milyon'a yakın, en düşük değer ise \$72 milyon'a yakındır.



2002 yılı başından bu yana Tat konserve'nin hisse değeri %32.8 gerilemiştir. Bu dönemde IMKB-100 getirisi ise -%25.6 olmuştur. Son 1 aylık performans değerlendirildiğinde ise Tat Konserve'nin IMKB'nin %15'lik çıkışına yakın bir seyir izlediği görülmektedir. 2002 yılı performansı değerlendirildiğinde \$48 milyon piyasa değeri ile işlem gören Tat'ın sektördeki olumlu beklentiler ve sağlam finansal yapısı da göz önüne alındığında \$55-60 milyon'a kadar yükselmesi beklenebilir. Şirket için **uzun vadeli yatırım görüşümüz pozitif**dir.

Tat Konserve	Piy. Değeri /Satışlar	FD/FVAÖK	F/K	FD/Satışlar
Ortalama	1.13	4.52	15.07	1.15
Bugün	0.70	3.17	5.96	0.72
1998-bugün iskonto	-37.5%	-29.9%	-60.4%	-37.6%
Ortalama	0.82	3.06	6.62	0.79
Bugün	0.70	3.17	5.96	0.72
2001-bugün iskonto	-14%	4%	-10%	-9%

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.