

ŞİRKET ZİYARETİ

31 Ağustos 2000

KORDSA (KORDS.IS)

Şirket : Osman Sami Betil (Mali İşler ve Bilgi Sistemleri Direktörü)
F. Arzu Öngün Ergene (Finansman Müdürü)
Analist : Gürkan BAYRAKTAR
Tarih : 25 Ağustos 2000

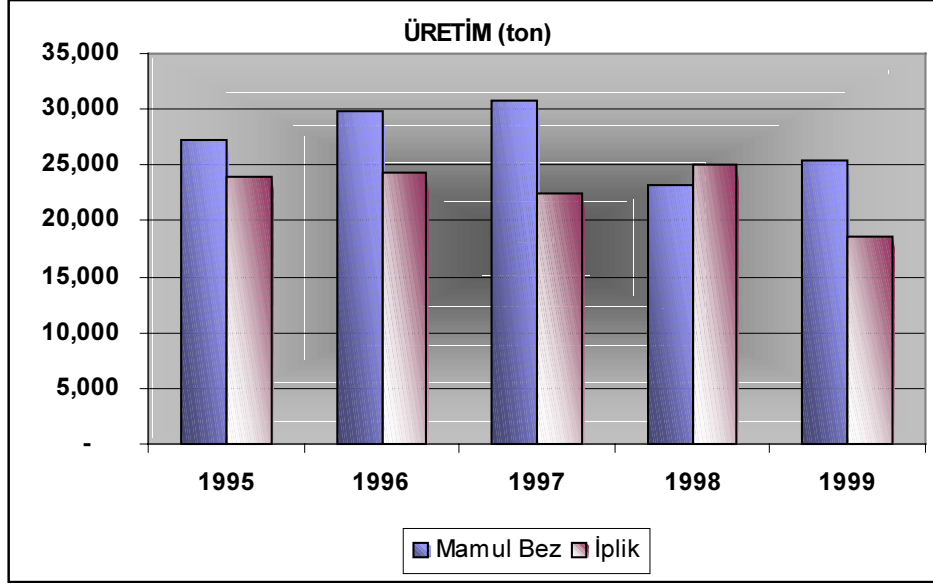
Birleşme...

- 1 Ekim 1999 tarihi itibari ile, ağırlıklı olarak kord bezi üreten Kordsa ile, %50 Sabancı ve %50 Du Pont ortaklığı ile oluşturulmuş ve kord bezinin en önemli hammaddesini oluşturan endüstriyel iplik üreten DUSA birleşmişti.
- Aslında, Kordsa-DUSA birleşmesi, Sabancı ve Du Pont'un global düzeydeki işbirliği için atılmış önemli adımlardan biriydi.
- Kordsa-DUSA birleşmesi ile;
 - Sabancı ve Du Pont'un uzmanlık alanlarını birleştirmek
 - Lastik takviye sektöründe verimli ve entegre bir küresel yapı oluşturmak
 - Büyüyerek ve işin kapsamını genişleterek, Kordsa'nın halihazırdaki üstün pozisyonu perçinlenmek istenmektedir.
- Bu birleşmenin, ortaya çıkan şirketin karlılığına da olumlu bir katkısının olması kaçınılmazdır. 2002 yılına kadar "Faaliyet Kar Marjı"nda 7 puana varan artışların olması beklenmektedir. Birleşmenin olumlu etkilerinin 2000 yılına yansımalarının çok fazla olması beklenmemektedir.

Üretim...

- Şirket, endüstriyel iplik ve bez üretimi yapmaktadır.
- Şirketin iplik tesisleri yaklaşık olarak 25.000 ton/yıl kapasitesi ile nylon 66 üretimi yapmaktadır. Nylon 66, şirketin nihayi ürünleri olan kordbezi, konveyör bezi, chafer, kaplama bezi, kalender liner gibi ürünlerin en önemli hammadesi konumundadır. Nylon 66'nın kullanım alanları havacılıktan tekstile kadar değişen geniş bir dağılım göstermektedir.
- Kordsa'nın yıllık bez üretim kapasiteleri ise, kordbezinde 28.000 ton/yıl, endüstriyel bezde 3.500 ton/yıl ve tekkord da 700 ton/yıl seviyesindedir.
- Şirketin kord bezi bölümünün ürünleri motorlu araçların lasiklerinde karkas malzemesi ve topuk bezi, konveyör bantlarında ve V-kayışlarında takviye malzemesi, fren körük bezi, tır tentesi, çadır bezi ve lastik endüstrisinde yapışma önleyici kılavuz bezi olarak kullanılmaktadır.

- Şirket, teorik maksimum kapasite kullanım oranına yakın, %94'lük bir kapasite kullanım oranı ile çalışmaktadır.
- Şirket'in bez ve iplik üretimleri yıllar itibari ile aşağıdaki gibi olmuştur.

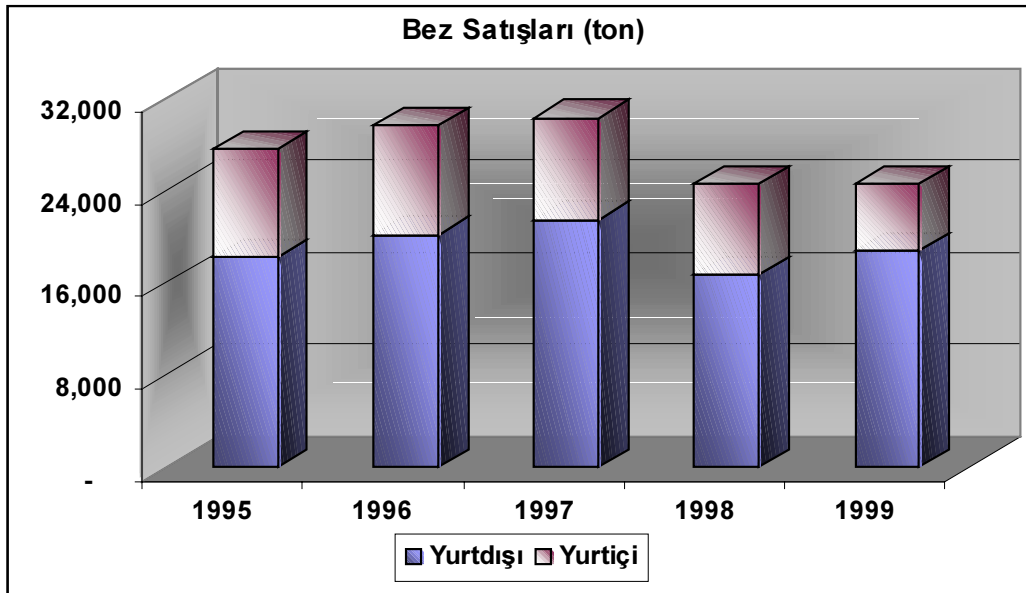


Satışlar ve Rekabet...

- 1999 yılında 146 milyon dolarlık satış gerçekleştiren şirketin, 2000 yılında satışlarının 160 milyon dolar geçmesi beklenmektedir. Fakat bu iki rakam, birleşmenin 1999 yılının sadece son 3 ayında aktif hale gelmesi nedeni ile karşılaştırılabilir nitelikte değildir.
- Birleşmeden itibaren, kord bezi üretiminde hammadde olarak, Kordsa'nın kendi tesislerinde ürettiği iplik kullanılmaya başlanmıştır. İpliğin artan kısmı ise dış piyasalara satılmaktadır.
- İhracat, Kordsa'nın satışlarının %75'ini oluşturmaktadır. 5 kıtaya birden ihracat gerçekleştiren şirket, ihracatının önemli bir kısmını halen İran'daki lastik üreticilerine yapmaktadır. İran pazarının riskinin yüksek olması nedeni ile, bu pazarın toplam satışlar içindeki payı azaltılmaya ve Goodyear-Dunlop, Michellin, Bridgestone ve Pirelli gibi şirketlere yapılan satışların ağırlığı ise geçtiğimiz yıldan itibaren arttırılmaya başlanmıştır.
- Batı Avrupalı üreticilerin üretim maliyetleri, teknolojilerinin daha eski olması nedeni ile daha yüksektir. Bu sebepten, Kordsa'ya Avrupa içinden ciddi bir rakip çıkamamaktadır. Uzak Doğulu üreticiler ise, 1998 krizinin ardından para birimlerinin değer kaybetmesi nedeni ile önemli bir avantaj sağlamışlar ve Avrupa piyasasını kısa süreli de olsa ele geçirmeyi başarmışlardır. Fakat, daha sonra gerek ürün kalitesi gerekse de ürün teslimatındaki avantajları nedeniyle, Kordsa eski pazarını geri kazanabilmiştir.
- Kordsa'nın önündeki tehlikelerinden biri de, hızla değişen lastik teknolojisinin yeni lastik karkas malzemeleri kullanmasıdır. Özellikle, gelişmiş ülkelerde kullanımı artan polyester ve çelik kuşaklı radyal lastikler, kord bezi esaslı karkas malzemeli lastiklerin yerini almaktadır. Fakat, polyester ve çelik kuşaklı radyal lastiklerin emniyet açısından

üstünlükleri olmasına rağmen, kötü yol koşullarına daha az dayanıklıdır. Bu sebepten, ağır yük ve/veya kötü yol koşulları altında çalışan araçlarda kord bezinden üretilmiş karkas malzemeli lastikler tercih edilmektedir.

- Diğer taraftan, her ne kadar yeni karkas malzemeleri ortaya çıksa da, otomobil lastiği pazarının büyümeye devam etmesi, nylon 66'nın bazı tekstillerin yerini alması ve Kordsa'nın yeni pazarlara girmesi nedeni ile global ölçekte şirketin pazar payı ve satışları büyümeye devam etmektedir. Şirket dünya kord bezi pazarını yaklaşık olarak %12-13'ünü elinde bulundurmaktadır.
- Şirket'in birleşme sonrası satışlarının %80'ini kord bezinden, %20'sinin ise iplikten oluşması beklenmektedir.
- Şirketin geçmiş yıllardaki kord bezi satışları aşağıdaki gibi olmuştur. Bu grafikte de görüldüğü gibi, ton bazındaki satışlar 1998 ve 1999 yıllarında azalmıştır. Bunun en büyük sebebi ise, kord bezini hammadde olarak kullanan lastik üreticilerinin, birim ağırlığı daha az olan ve daha ince iplikten üretilmiş kord bezi türlerini daha fazla talep etmeleridir. Böylece uzunluk olarak hemen hemen aynı miktarda üretim yapılırken, ton bazında üretim ve satış azalmıştır.



Yatırımlar...

- Şirketin bu yıl içinde bitmesi ve 54 milyon dolara malolması beklenen, yeni bir iplik tesisi yatırımı vardır. Bu tesisle birlikte, şirketin iplik üretim kapasitesi 25.000 ton/yıl'dan 37.000 ton/yıl'a çıkacaktır. Bu tesisin bir diğer özelliği ise, diğer iplik üretim tesislerinin kullandığı ve başladıktan sonra durması mümkün olmayan "devamlı üretim" tekniğinden farklı olarak, nylon 66 polimerini girdi olarak kullanan ve "duruşlu üretim" yapabilen bir teknolojiye sahip olmasıdır. Böylece şirket hem daha verimli hem de daha esnek üretim yapabilecektir. Şirket bu yatırım ile ilgili aktifleştirmenin hepsini bu yıl sonu itibari ile yapacaktır.

- Yukarıda da bahsettiğimiz gibi, Kordsa teorik kord bezi üretim kapasitesine yakın bir seviyede üretim yapmaktadır. Yeni gelen bu iplik kapasitesi nedeni ile şirketin yeni bir kord bezi üretim kapasitesi yatırımı yapmak niyetinde değildir. Kullanılmayan iplik üretimin hepsinin yurtdışına satılması planlanmaktadır.
- Şirket, Mısır'da ve Amerika Birleşik Devlet'lerinde kord bezi ve Almanya'da da tek kord üretim tesislerinin çoğunluk hisselerine sahiptir. Bu tesislere, Kordsa'nın kendi geliştirmiş olduğu ve Sabancı-Du Pont ortaklığı ile Güney Amerika'daki bazı tesislere de satılan üretim teknolojileri adapte edilmiştir. Böylece 1993 yılında şirketin iştirak portföyüne dahil edilen Nile Kordsa-Mısır tesisinin yıllık kord bezi üretim kapasitesi 6.000 ton/yıl'a çıkmıştır. Almanya'da %80 hissesi satın alınan InterKordsa'nın ise tek kord üretim kapasitesi 2,360 ton/yıl'a ulaşmış ve dünyanın en büyük ikinci tek kord üreticisi konumuna yükselmiştir. Bu yıl içinde satın alınan ve hemen modernizasyon çalışmalarına başlanan ABD'deki şirketin ise yatırım öncesi kapasitesi 11.000 ton civarındadır. Bütün bu üretim tesislerinin yanında, müşterilere daha iyi ve çabuk servis gösterebilmek amacı ile İngiltere'de bir pazarlama şirketi kurulmuştur.
- **Şirket yetkilileri, böyle bir üretim tesisi ağına sahip olmanın asıl amacının, global düzeyde ürün sağlayıcı konumunu sağlamlaştırmak olduğunu belirtmektedirler.**

Ürün Fiyatlaması...

- İplik üretim tesisinin girdisini oluşturan hekzametilendiamin ve adipik asit gibi maddeler Du Pont'tan sağlanmaktadır. Bu ürünlerin satın alma anlaşmaları yıllık bazda yapılırken, satış anlaşmalarının daha kısa vadelerde yapılması, satış marjlarında bazı durumlarda daralmalara sebep olabilmektedir.
- Şirket'in hammadde alımlarının ve nihayi ürün satımlarının önemli bir kısmının aynı döviz cinsinden olması, şirkete döviz cinsi riski açısından "doğal koruma" (natural hedging) sağlamaktadır. Böylece şirket, Euro'nun son zamanlardaki önemli değer kaybindan pek fazla etkilenmemiştir.

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 birbirine ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 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.