

STRATEJİ



NET TURİZM (NTTUR.IS)

06 Haziran 2002

Sektör	: Turizm	Halka açıklık	: %64
Fiyat	: 930 TL	ISE-100	: 10,488
Piyasa Değeri	: \$7,85 milyon	US\$/TL	: 1,440,888
Hisse Adedi	: 12,411,000 lot	Getiri* - ISE-100	: - %23.6
Hedef Değer	: ----	Getiri* - NTTUR	: - %17.0

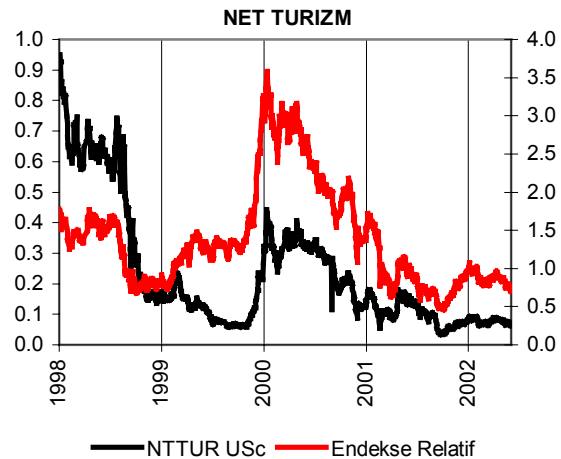
*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

Şirket... Halı, mücevherat, hediyeelik eşya, deri eşya ve giyim eşyası satışı yapan Net Turizm, Net Holding'in amiral şirketidir. Net Turizm, ilk olarak Bazaar 54 mağaza zincirleri ile Türkiye'nin çeşitli turistik yörelerinde faaliyet göstererek işe başlamıştır. Bu zincir mağazaların yanısıra Net Turizm otel işletmeciliği, otomobil kiralama, halı ve mücevher üretimi ve Duty-Free mağaza işletmeciliği de yapmaktadır. Bazaar 54 mağazalar zincirinde satılan malların bir kısmı kendi tesislerinde üretilmektedir. Net turizm'in yatırım planlarının başında yurtdışında mağaza açmak gelmektedir. Varşova ve Prag taşıdıkları turizm potansiyeli nedeni ile yatırım planları içinde yer almaktadır. Buna ek olarak Çin'de (Pekin) halı üretimi için hazırlıklar devam etmektedir. Firma yurtdışı yatırımlarını tamamladığı zaman, uzun vadede Türkiye'de elde ettiği cironun %25-30'u kadar ciro sağlamayı hedeflemektedir.

Satışlar... Genelde gelirlerinin %75'i halı, %25'inin ise mücevherat satışlarından elde edilmektedir. Şirket'in satışlarının döviz cinsinden, maliyetlerinin önemli bir bölümünün TL bazlı olmasından dolayı TL'nin değer kaybı FVAÖK marjı olumlu olarak etkilenmektedir. Öte yandan Şirket'in döviz bazında önemli bir borç stoğunun bulunması ters etki yapmaktadır.

2001 yılı finansal değerlendirme... 2001 yılının turizm açısından iyi geçmesi ve döviz kurunun da 2000 yılına göre aşırı değerlenmesi ile Net Turizm'in net satışları ortalama dolar kurları üzerinden \$56 milyon'dan \$64 milyon'a yükselmiştir. Bu dönemde esas faaliyet kar marjı maliyetlerin daha çok TL bazlı olmasından dolayı %26'dan %44'e yükselmiştir. Öte yandan, 83 trilyon TL olarak yıl sonu bilançosunda yer alan kısa vadeli borçların yaklaşık 26 trilyon TL'ye karşılık gelen bölümü döviz cinsindedir (DM 36 milyon, Euro 15,5 milyon, US\$ 10,3 milyon). Bu borçluluk yapısı nedeni 2001 yılının olağan dışı ekonomik şartlarında kur farkları ile beraber 48.3 trilyon TL finansman gideri kaydedilmiştir.

Min US\$)	1Ç02	1Ç01	Değişim
Net Satışlar	5.9	12.5	-53%
Brüt Kar	3.2	7.4	-57%
E.Faliyet Karı	0.1	0.1	-76%
FVAOK*	1.3	4.0	-66%
Net Kar	-1.7	-8.7	-80%
Hazır Deg+MK	0.7	1.7	-58%
Kısa Vad. Borç	67.9	38.9	75%
Uzun Vad. Borç	0.0	0.0	-100%
Ticari Alacaklar	16.2	16.6	-2%
Ticari Borçlar	5.7	7.3	-22%
Özkaynaklar	14.2	25.2	-43%
USD\$/TL ort.	1359973	876765	
USD\$/TL dön.-sonu	1344246	1025482	
a.d.:Anlamli Degil			



Şirket, yıl içerisinde 335,970 TL maliyet bedelli Loytaş Laleli Otelcilik A.Ş. hisselerini Net Holding A.Ş.'ye ve 199,800 TL maliyet bedelli Galeria İstanbul Halı Sanayi A.Ş. hisselerini Turistik Tesisleri A.Ş.'ye satmıştır. Söz konusu iştirak satışlarından oluşan 6,040,904 TL tutarındaki kar, diğer olağanüstü gelirler ve karlar hesabına kaydedilmiştir.

Şirket, yıl içerisinde 14,534,734 TL maliyet bedelli Egenet Turizm ve Ticaret A.Ş. hisselerini Çağrı Turizm Ticaret A.Ş.'ye ve 18,012,328 TL maliyet bedelli Tavas Halı Üretim Merkezi A.Ş. hisselerini Sinerji Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.'ye satmıştır. Söz konusu iştirak satışından oluşan 9,693,157 TL tutarındaki zarar, diğer olağanüstü gider ve zararlar hesabına kaydedilmiştir. Ege Net'in satışından kaynaklanan bedelin \$200,000'i peşin olarak kaydedilirken, geri kalan miktar \$400,000 taksitler halinde 2002 Nisan-Kasım döneminde tahsil edilecektir. Son taksit ise Aralık 2002'de \$600,000 olarak tahsil edilecektir. Tavas Halı'nın ise toplam \$12 milyon olan satış bedelinin \$400,000'ı peşin olarak tahsil edilmiş, bakiye ise aylık \$1,200,000 taksitlerle son taksit Aralık 2002'de \$2 milyon olmak üzere tahsil edilecektir.

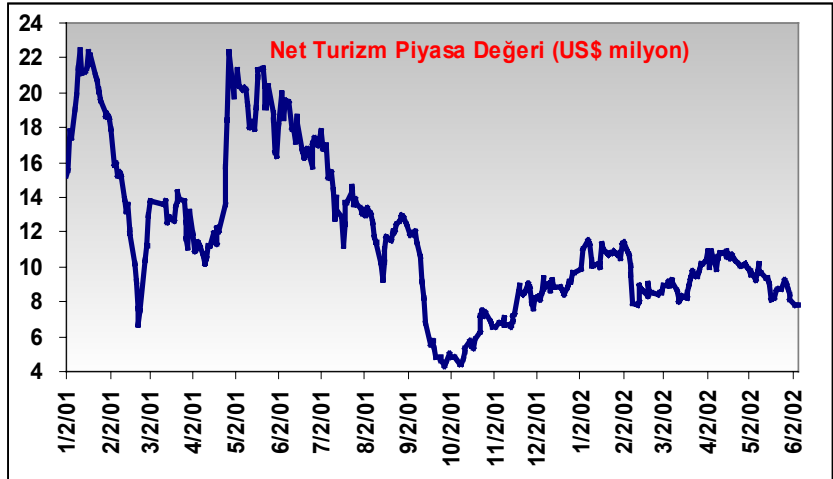
Net Turizm'in Şubat 2001-2002 döneminde borçlarının yeniden yapılandırılması için Halk Bankası ile görüşmeleri devam ederken, borç rakamının üzerinde olan 27,851,775,980,000 TL ipotek limiti üzerinden, bankada ipotekli taşınmazların paraya çevrilmesi konusunda icra takibi ile karşı karşıya kalmıştır. Bu konuda, henüz banka ve şirket arasında bir uzlaşma sağlanmamıştır.

Sonuç olarak, Net Turizm esas faaliyet kar marjındaki artışa rağmen yüksek finansal borçlarından dolayı 2001 yılını 15 trilyon TL'te yakın zarar ile kapatmıştır.

2002 ilk çeyrek finansal değerlendirme... İlk çeyrekte dolar kurundaki artışın tersine dönmesi ve 11 Eylül sonrası oluşan durgunluk nedeni ile Net Turizm'in ilk çeyrek satışları yarı yarıya azalarak \$6 milyon'a gerilemiştir. Buna ek olarak, çoğunluk TL bazlı maliyetlerin artması ile şirketin esas faaliyet kar marjı %15'e gerileyerek \$1 milyon'a ulaşmıştır. Bu dönemde, 91 trilyon TL'ye ulaşan kısa vadeli banka borcunun yarısına yakın bir bölümü döviz cinsindedir (yaklaşık Euro 34,5 milyon ve US\$10,7 milyon). Döviz kurundaki artışın tersine dönmesi ile finansman gideri 8,3 trilyon TL kaydedilmiştir. Finansman giderindeki göreceli düşüşe rağmen, esas faaliyet karının sadece \$1 milyon olması ile net kar \$9 milyon'dan \$2 milyon'a gerilemiştir.

IMKB Performansı... 1998 yılında \$100 milyon seviyelerinden piyasa değeri \$20 milyon seviyelerine kadar gerileyen Net Turizm, 2001 başından bu yana ortalama \$11-12 milyon piyasa değeri seviyelerinde işlem görmüştür. 2002 yılında ise grafikten de görüldüğü üzere \$8-12 milyon aralığında seyretmiştir.

Beklentiler ve Tavsiye... 2002 yılındaki turizm sektöründeki beklentiler bir çok sektöre kıyasla çok daha iyi olmasına ve TL'deki değer artışının Nisan ve Mayıs aylarında törpülenmesine rağmen, şirketin borçluluk yapısının yatırımcılar açısından önemli bir çekince olduğunu düşünmekteyiz. Bu kapsamda, borçluluk yapısını göz önüne alarak herhangi bir yatırım tavsiyesi vermemeyi tercih ediyoruz.



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.