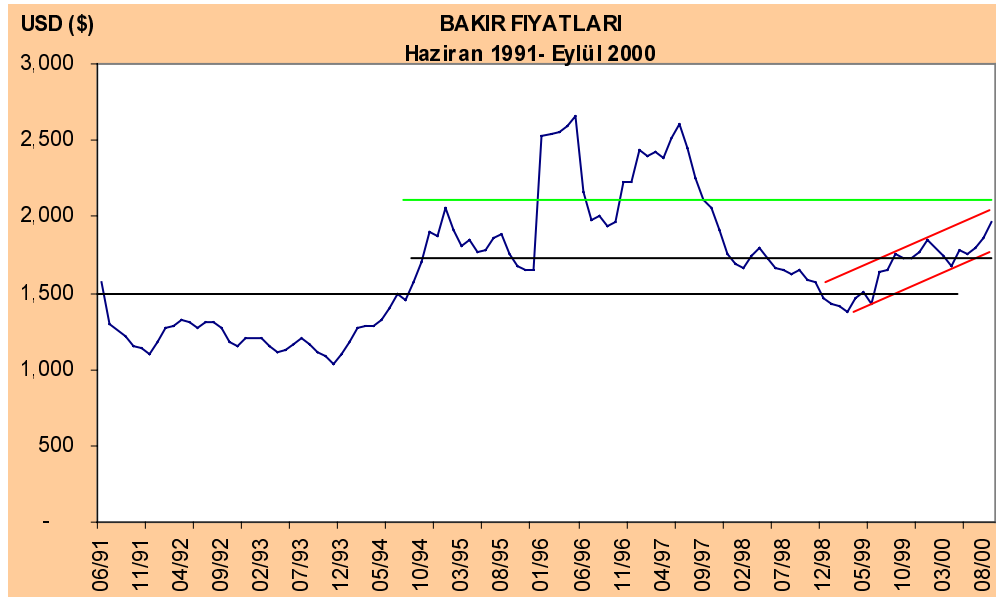


ŞİRKET ZİYARETİ

05 Ekim 2000

SARKUYSAN (SARKY.IS)

Şirket Yetkilisi : Musa Köseoğlu (Genel Müdür Yrd.)
Analist : Vahit Karhan
Tarih : 04 Ekim 2000



- **Profil:** Sarkuysan metal sektöründe faaliyet gösteren, blister bakır alıp işleyerek çeşitli mamül (8mm ince bakır tel ve katma değerli ürün çeşitleri) haline dönüştürüp piyasaya sunmaktadır. Şirket, Gebze'de 121,650m²'lik bir arazi üzerinde kurulu 61,000m²'lik bir tesise sahiptir. Fabrika dört bölümden oluşmaktadır; Anod Döküm ünitesi (120,000 ton/yıl kapasiteli), Elektroliz Ünitesi (70,000 ton/yıl), Sürekli döküm Ünitesi, ve Sürekli Çubuk Döküm ünitesi (105,000 ton/yıl). Sarkuysan iç bakır pazarının %65-70'ini kontrol etmektedir. Rakipleri arasında Erbakır (tahmini 15,000 ton/yıl kapasite), Anadolu Bakır, ve Rabak Bakır yer almaktadır. Sarkuysan'ın satışları 1998'de \$188 milyon, 1999'da \$171 milyon olarak gerçekleşmiştir. Şirket bugün 60 ülkeye ihracat yapmaktadır ve 1998'de 46,000 ton, 1999'da 44,000 ton ihracat gerçekleştirmiştir.
- **Ortaklık Yapısı...** Şirkette 10%'dan fazla hisseye hiçbir ortak sahip bulunmamaktadır. Şirketin ortak sayısı yaklaşık 6 bin civarındadır.
- **Bakır Fiyatları...** Yukarıdaki grafikten görüleceği üzere bakır fiyatları 1999 yılında \$1,378/ton olarak en düşük düzeyini gördükten (Asya krizinin etkisi ve arz fazlalığından) sonra toparlanmaya başlamış ve 1999 yılının sonunda \$1,764/ton seviyelerine ulaşmıştır. Fiziksel talebin artması, Euro'nun düşmesi ve Amerikan dolarının değer kazanması sonucu Avrupalı şirketlerin ihracatını artırmaları sonucu bakıra olan talep dahada artmıştır. Bunların sonucunda 1999 yılının sonunda \$1,764/ton olan bakır fiyatları 2000 yılının Eylül ayına gelindiğinde \$1,960/ton'a ulaşmıştır. Avrupa'da inşaat ve otomotiv sektöründe canlı bir dönemin yaşanması, Amerikan ekonomisinin güçlü bir şekilde büyümesi sonucunda Avrupalı üreticiler 100% kapasitede çalışmakta ve üretecekleri bakır ürünlerini 2001 yılının 3. ayına kadar halihazırda satmış bulunmaktadırlar ki bu

da bize talebin ne kadar kuvvetli olduğunu göstermektedir. Bunların sonucunda bakır fiyatlarında yükselişin devam etmesi ve 2001 yılında ton başına \$2,070-\$2,170 baz fiyata ulaşması tahmin edilmektedir.

- **İç piyasa koşulları:** İç piyasa hükümetin uyguladığı dezenflasyon program sonucunda iç piyasada çok fazla bir canlılık söz konusu değildir. Ama iç piyasada kendini en iyi bir şekilde bakır fiyatlarının düşmesi ve yükselmesine karşı sigortalayan şirket Sarkuysan olduğu için fiyat hareketlerinden önemli ölçüde etkilenmemektedir. Hükümetin uyguladığı program sonucu, bankaların kredi verirken seçici olmaları ve Sarkuysan'ın kredibilitesinin yüksek olması şirkete avantaj sağlamaktadır. Kablo sektöründe genel olarak 3 ay vade ile çalışılmaktadır. Sarkuysan, güçlü bir kredibiliteye sahip olmanın avantajını kullanarak müşterilerine vade farkını yansıtarak vadeli mal verebilmekte ve müşterilerini memnun edebilmektedir. Sonuç olarak iç talepte fazla bir büyüme beklenmemektedir ama Sarkuysan'ının finansman yeteneği olmasından dolayı Sarkuysan'a bir talep kayışı sözkonusudur. Diğer yandan, genelde canlı geçen Aralık'ın Ramazan'a denk gelmesi sonucu, piyasada canlı olması beklenmemektedir.
- **Maliyetler:** Şirketin altı aylık bilançosuna göz attığımızda satış maliyetlerinin arttığını görmekteyiz. Bunun nedeni, fiyatların arttığı dönemlerde ilk olarak maliyetlerde de bir artış olması daha sonra gecikmeli olarak satışlara yansımalarıdır. Satış maliyetlerinin dağılımına baktığımızda en büyük payı hammadde almakta daha sonra onu enerji, amortisman ve ücretler izlemektedir.
- **Finansal Borçlar:** Sarkuysan genelde \$12-13 milyon dolar banka kredisi ve 2-3 trilyon arasında da Eximbank kredisi kullanmaktadır. Bu krediler sadece müşterilerin alımlarını finanse etmek için kullanılmaktadır ve vade farkı müşterilere yansıtılmaktadır. Müşterilerin ileriki dönemlerde finansmana ihtiyaç duymaması halinde şirketin borçları tamamen kapanacaktır.
- **Sarkuysan'ın Stratejisi:** Sarkuysan, katma değeri ve marjları daha yüksek olan ürün grubunda üretimini artırarak kâr marjını yükseltmek istemektedir. Bu doğrultuda 8 mm filmaşın satışlarının toplam satışlar içerisindeki payı %65'ten %50'ye düşürülmüş ve katma değeri yüksek olan ürünlerin payı da %35'ten %50'ye yükseltilmiştir. Orta vadede katma değeri yüksek olan ürünlerin toplam cirodaki payı %70 çıkarılması ve 8 mm filmaşın satışlarının payının %30'a düşürülmesi planlanmaktadır.
- **Beklentiler ve Tavsiye:** Enerji sektöründeki darboğaz ile artan yatırım miktarları Sarkuysan'ın ürünlerine olan talebi arttıracaktır. Sarkuysan bu yıl 100 bin ton satış hedeflemektedir. Yılsonu satış tahminimiz Sarkuysan için 120 trilyon (\$196mln) TL'dir ve buna bağlı olarak ta 6,8 trilyon TL net kar beklemekteyiz. Sarkuysan'ın bugünkü piyasa değeri \$74,5 milyon'dur. Son bir yıl içinde Sarkuysan'ın gördüğü en yüksek piyasa değeri \$206 milyon'dur. Şirketin satışları altı aylık satışları 96 mln dolar olarak gerçekleşmiştir. Artmakta olan TEAS ve Turk Telekom yatırımları ve yeni enerji projeleri, depremin getirdiği yeniden yapılanma ihtiyaçları, bakır fiyatlarındaki artışın ve fiziksel talebin artması, Sarkuysan'ın katma değeri daha yüksek olan ürünleri pazarlamaya yönelmesinden dolayı, Sarkuysan'da "**AL**" tavsiyemizi korumaktayız.

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.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. 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.S.'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.

2000 Strateji Menkul Değerler A.S.

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.