

## USAS (USAS.IS)

## UZUN VADELİ AL

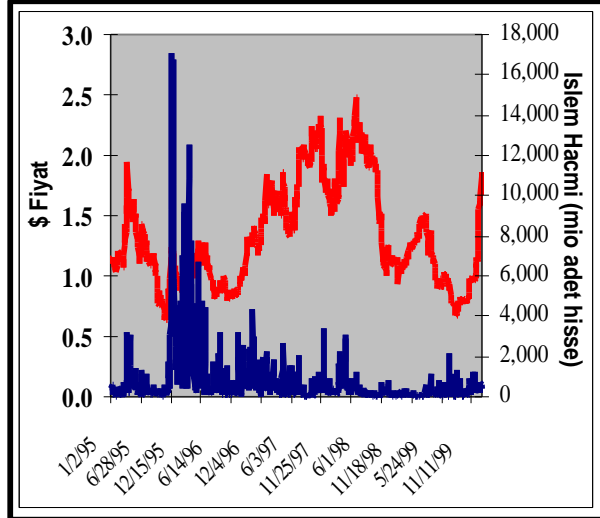
### Sirket Raporu

28 Aralik 1999

Fiyat :	900.000 TL ( \$1,67)	ISE-100 :	15.209 TL
Piyasa Degeri :	45 trilyon TL	US\$/TL :	537.976
Hisse Adedi :	50.000.000	Getiri* - ISE-100 :	%222
Hedef Deger :	1.260.000 TL	Getiri* - USAS :	%37

\*Yilbasından bugüne kadar \$ bazında getiri

(milyon TL)	1999 T	2000 T	2001 T
Net Satışlar	30.884.910	44.914.380	56.592.119
Brut Kâr	8.854.305	13.248.805	17.928.273
E. Faaliyet Kârı	7.079.666	10.761.842	14.914.275
FVAOK	8.262.957	11.840.725	15.661.401
Net Kâr	5.695.295	8.121.358	11.806.360
Net Borçluluk	(5.903.872)	(2.512.284)	(2.110.750)
Firma Değeri-FD	39.096.206	51.437.940	62.629.603
F/K - USAS	7,90	6,64	5,48
F/K - Sektör	33,20	28,64	27,65
F/Satis	1,46	1,20	1,14
FD/FVAOK	4,73	4,34	4,00
US\$/TL ort.	427.680	600.000	720.000
US\$/TL yıl sonu	537.976	644.975	773.971



### Yatirimci Ozeti :

- **USAS**, Türkiye **turizm sektörüyle son derece yakından ilgili** olmanın bedelini 1998 yılının başından beri ödemektedir.
- Sirket'in %70 oranındaki hissesinin Swissair Sirketler Grubuna bağlı **Gate Gourmet International'a** satılmasıyla, **USAS**, bünyesinde 26 ülkede 83 ünite barındıran **dünyanın büyük ikram gruplarından birinin üyesi** olmuştur.
- Alman **LSG/SKY Chefs'in** yerel bir ikram kuruluşu olan **Sancak'a** %50 katkı payıyla katılımıyla pazarda rekabet ortamı yaratılmış, **USAS'in** satışları bu durumdan etkilenerek **pazar payı %75'e** gerilemiştir.
- 1998 ve 1999 yıllarında **yatırımlarını tamamlayan USAS**, önümüzdeki 5 yıl içinde **yeni yatırımlar planlamamaktadır**.
- **Turizm sektöründeki pozitif beklentilere** paralel olarak **USAS'in 2000 yılında daha iyi bir performans** sergilemesini öngörmekteyiz.

**SEKTÖR : Turizm**

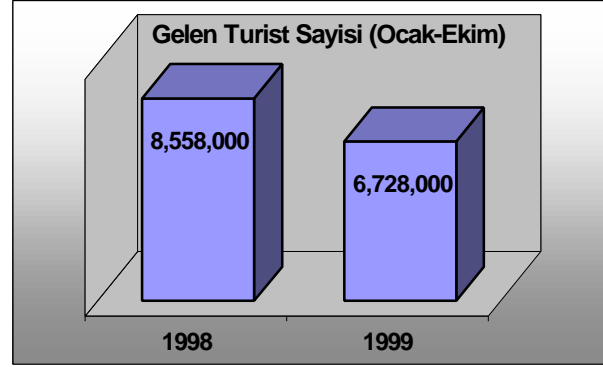
USAS, Türkiye turizm sektörüyle son derece yakından ilgili olmanın bedelini 1998 yılının başından beri ödemektedir. Yıllardır istikrarlı bir büyüme trendi izleyen Türkiye turizm sektörünün ortalama yıllık büyüme oranı %10'dur.

Ancak, 1998 yılında Türkiye'yi ziyaret eden turist sayısı 1997'e göre %0,6 oranında artarken, Türkiye'ye giriş ve çıkış yapan hava yolcuları, toplamda bir önceki yıla oranla %4 küçülerek

Turizm Göstergeleri	1998	1999	2000	Değişim (%)	
	Gerçekleşme	Tahmin	Program	1999	2000
Gelen turist (bin)	9,753	7,500	9,000	-23.1	20.0
Disarı çıkan vatandaş (bin)	4,601	4,800	5,000	4.3	4.2
Turizm geliri (milyon dolar)	7,177	4,500	7,200	-27.3	60.0
Turizm Gideri (milyon dolar)	1,754	1,550	1,850	-11.6	19.4

30 milyon yolcu sayısına inmiştir. İstanbul'un hava trafiğindeki azalma sadece %2 oranında kalırken, batı ve güney sahillerini ziyaret eden yolcu sayılarındaki düşüşler daha da büyük olup bazı bölgelerde bu oranlar %15'e kadar yükselmiştir. 1998 ve 99 yıllarında dünyada ve Türkiye'deki siyasal ve ekonomik istikrarsızlığın yanı sıra, ülkemizdeki kumarhanelerin kapatılması, Akdeniz tatil ülkelerinden İspanya ve Yunanistan'ın KDV indirimi ve drahinin devaluasyonu, Türkiye ile olan rekabette bir adım öne geçmelerinin ardından Fransa'da yapılan Dünya Futbol Kupası, Uzakdoğu krizi ve Rusya krizi ve hemen ardından Ocalan'ın Türkiye'ye getirilmesi, sektörü ve USAS'ı derinden etkilemiştir. Bu olumsuz gelişmeler, Ağustos ayında yaşanan büyük depremle de beslenmiştir.

1999 yılına özgü olan bu gelişmeler bir yana, sektörün genel bir sorunu olarak görülen tanıtım eksikliği de geçtiğimiz dönemlerde devam etmiştir. Ocak-Ekim dönemi itibarıyla, 1999 yılındaki turist girişindeki azalma %21,4 gibi önemli bir oran oluşturmaktadır. Ancak, 1999'da 4,5 milyar dolara inmesi beklenen turizm gelirlerinin (1998'e göre %37'lik bir azalışa işaret ediyor) 2000 yılında 7,2 milyar dolara yükselmesi beklenmektedir. Ortaya konulan 2000 yılı hedeflerine göre, başarıyla organize edilen AGIT zirvesi ve zirveye katılan ABD Başkanı Clinton ve ailesinin antik kentlerimizi gezmesi ve inanc turizmi kapsamında İsrail'e giden 1 milyon Amerikalı turistlerin bir bölümünün Türkiye'ye yönlendirilebileceğine ilişkin sözleri, Helsinki zirvesi ve İsa peygamberin 2000. Doğum yılı gibi faktörlerin Türkiye'ye gelen yabancıların sayısında en az %20'lik bir artış sağlaması, böylelikle 1998 seviyelerinin yakalanması beklenmektedir. Turizm gelirlerinde sağlanacak artışın ise %60'ini bulacağı tahmin edilmektedir.

**SİRKET : USAS**

1958 yılında Türk Hava Yollarının yönetimi altında, iç ve dış hat seferlerine ikram servisi sağlamak amacıyla kurulan USAS, 1987 yılında Türkiye'nin başlıca havalimanlarında restoran ve kafeterya işletmeciliğine başlamıştır. USAS'ın hisselerinin %70'i 1989 yılında SAS Sirketler Grubu içinde yer alan SAS Service Partner'a satılmıştır. KOI portfolyunda yer alan %30 oranındaki USAS hisseleri ise, Ekim 1993'te İMKB'de halka açılmıştır. 1994 yılında SAS Service Partner'ın, Swissair Sirketler Grubuna bağlı Gate Gourmet International'a satılmasıyla, USAS, bünyesinde 26 ülkede 83 ünite barındıran dünyanın büyük ikram gruplarından birinin üyesi olmuştur. USAS'ın Gate Gourmet ile ilişkisi, uluslararası ilişkilerinde ve büyük hacimli hammadde alimlerinde şirkete öncelik sağlamaktadır.

Sirket dağıtılan kârın %79'unu hisse sahiplerine, %21'ini ise Özelleştirme İdaresine aktarmaktadır. USAS, 1999 yılı karından sonra son defa OI'ye ödeme yapacaktır ve temettü politikasını aynen devam ettirmeyi planlamaktadır.

Sirket dağıtılan kârın %79'unu hisse sahiplerine, %21'ini ise Özelleştirme İdaresine aktarmaktadır. USAS, 1999 yılı karından sonra son defa OI'ye ödeme yapacaktır ve temettü politikasını aynen devam ettirmeyi planlamaktadır.

**Rekabet...** Havayolları ikram pazarında ortaya çıkan rekabet, Alman havayollarının yan kuruluşu olan LSG/Sky Chefs'in yerel bir ikram kuruluşu olan Sancak'a %50'lik katkı payı ile katılmasıyla doğmuştur. Rekabetçi fiyat ile şirket, Alitalia'yi kaybetmiştir. Lufthansa Havayolları da kendi ikram alt kuruluşunu

tercih ederek USAS ile çalışmayı bırakmıştır. Yine LSG/Sancak ile anlaşan Air Alfa'nın müşteri portföyünden çıkışı da, şirket satışı içerisindeki çok küçük payından dolayı ciroyu pek etkilememiştir. LSG/Sancak, Trabzon hariç USAS'ın faaliyet gösterdiği bütün havalimanlarında ikram üretim unitelerini (kapasite : 40.000 porsiyon/günde) kurmuştur. USAS'ın bu şirketle karşılaştırılınca en büyük avantajı uzun zamandır pazarda olmasıyla oluşan know-how'dır.

Hava trafiğinde azalma nedeniyle, THAI, Asiana ve SAS, Türkiye seferlerini durdurmuşlardır. Buna karşılık USAS'ın, 1998 yılında müşteri portföyüne dahil ettiği Cathay Pacific, Malaysian, Emirates ve US Charter Airlines adlı dört yeni havayolu ile, pazar payındaki kayıplarını %1'e indirmiştir. Sonuç olarak USAS'ın pazar payı %75'e gerilemiştir.

**Faaliyetler...** USAS, sekiz havaalanında THY, yabancı havayolları ve tarifersiz seferlere (toplam 35 havayolu) ikram hizmeti vermekte ve 73 havaalanı restoranı işletmektedir. Günde 300-400 uçuşa hazırlanan şirketin günlük üretim kapasitesi 100.000 öğundur. Kışın 17.000 öğün olan günlük üretim, yazın 35.000'e çıkabilmektedir.

Tahminlere göre şirketin toplam satışlarının üçte ikisini oluşturan havayolları ikram gelirleri içinde THY'nin %30-35 civarında bir payı bulunmaktadır. 1999 yılında Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMI) ile USAS arasında yenilenen kontrat sayısı birden fazladır. İlk kontrat Haziran 1999, ikinci kontrat ise Eylül 1999'da yapılmış, ve DHMI ile olan kira anlaşmasını onumuzdaki 10 yıl için yenilenmiştir.

USAS son dönemde havaalanlarındaki restoranlarında franchise sistemine yönelmeye başlamıştır. Domino's Pizza, Burger King, North Shields Pub, S'wich Crust, Carte D'or ve Café Jacobs ile çeşitli anlaşmalar yapan USAS'ın, ayrıca havalimanelerinde Gourmet Shop'ları da bulunmaktadır.

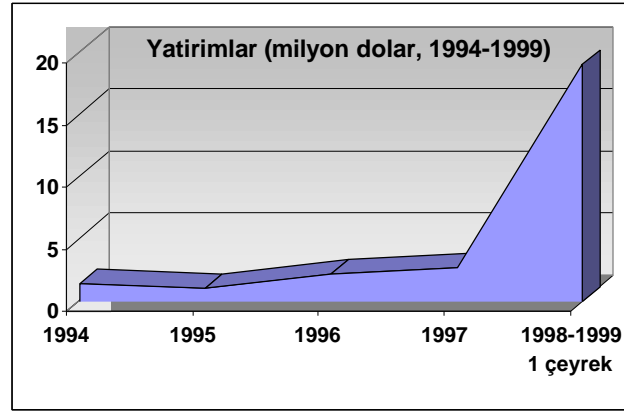
Şirket, Atatürk Havalimanı'nda Tepe Grubu tarafından Yap-İslet-Devret modeliyle yapılan yılda 5 milyon yolcu kapasiteli yeni terminalde restoran hizmetleri vermeyecektir, ancak iç hatlardaki restoranları faaliyetlerine devam edeceklerdir. DHMI bu terminale yılda en az 2.5 milyon yolcu gelmesini beklemektedir. Bu durum USAS'ın satışlarını etkileyecektir.

**Yatırımlar ve Yenilemeler...** 1998 yılında 19 milyon dolarlık yatırım yapan USAS'ın günlük yemek kapasitesi 70.000 adetten 100.000 adete yükselmiştir. Firma, şirket politikası olarak, yatırım harcamalarını iç kaynaklardan karşılamaktadır. Gelecek beş yıl içinse, kayda değer bir yatırım planlamamaktadır.

Adana'da yeni bir ikram biriminin kurulması, Ankara ve İzmir'de bazı restoranların yenilenmesi yatırımları programlanmış durumdadır. İstanbul Uluslararası Terminal'inin asma katında iki yeni birim açılmış ve varolan iki satış noktası da yenilenmiş, yapılan yatırımlar toplamı, 417 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bayındır Antalya Havalimanı Uluslararası Terminal İşletmeciliği A.Ş. ile 9 yıllık kira sürecini içeren anlaşma imzalayan USAS'ın bu havalimanında yaklaşık 2,5 milyon dolarlık bir yatırımla gerçekleştirdiği 10 restoran, birer kafeterya ve bar bulunmaktadır. Uzun vadede en az %3-4 gibi bir oranla büyümesi beklenen bu terminalde USAS'ın yenilenen ikram servisinin kapasitesi ileride meydana gelebilecek bir büyümeye uygundur. Şirket, ayrıca bütün bir yılın uçuş trafiğinin dörtte üçünün sadece yaz aylarında gerçekleştiği, sürekli olarak büyüyen Dalaman Havalimanı'ndaki ana havalimanı restoran birimini yeniden geliştirmiştir. USAS, verilen yüksek bir teklifin kabul edilmesi sonucu Bodrum Havalimanı'ndaki restoran işletmeciliği ihalesini kaybetmiş olup, burada yalnız havayollarına sunduğu catering hizmetlerine devam etmektedir.

Hali hazırda Havas'ın elemanlarına ve Alkent 2000'deki ICS Okulu'na yiyecek servisi yapan şirket, bu konuda tüm altyapı sistemine sahiptir. Yiyecekler USAS'ın genel merkezinde hazırlanmakta ve buradan adreslere dağıtım yapılmaktadır. Yeni atılım yaptıkları bu iş kolunda değerlendirme aşamasında olan şirket, ayrıca bazı alışveriş merkezlerinden de yiyecek-icecek katlarının yönetimi üzerine teklifler almaktadır.



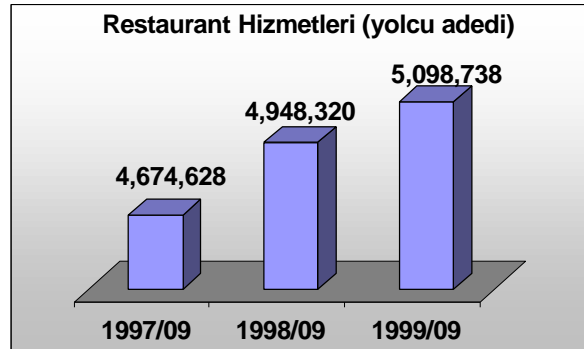
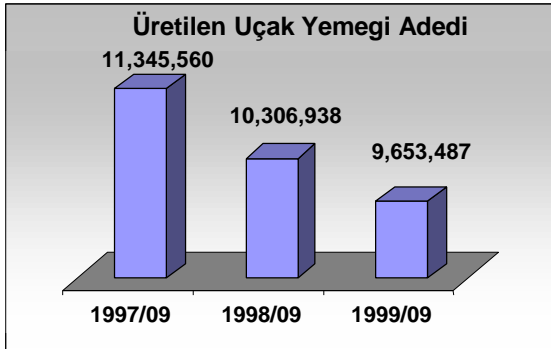
**FINANSAL DEGERLENDIRME :**

**Sermaye :** 50 milyar lira sermayesi olan USAS, borsa'nin kucuk sermayeli sirketlerinden biridir. USAS Yonetim Kurulu sermaye artirimi karari almis olmasina karsin, Genel Kurul Toplantisinda B Grubu hisse sahiplerinden yeterli katilim saglanamadigi icin bu karari uygulayamistir. Borcu olmadigindan oturu de borsanin en cok temettu dagitan sirketi konumunda bulunmaktadir.

	1997	1998	1999
Temettu (milyon TL)	2,582,436	5,099,099	5,664,000
Hisse Adedi	50,000,000	50,000,000	50,000,000
Net Kâr	5,099,099	6,293,176	5,695,295
Hisse Basina Temettu (TL)	51,649	101,982	113,280
<b>Temettu Orani</b>	1	1	0,90

**Satislar :** Sirket mevsimsellik sebebiyle satislarinin buyuk bolumunu 2. ve 3. ceyrekte gerceklestirmektedir. Gelirlerinin buyuk kisminin ABD Dolari olmasi, giderlerinin ise cogunun Turk Lirasi bazinda gercekleşmesi nedeniyle gecmis yillarda ABD dolarinin TL'ye karsi gidisi USAS'in aleyhine islemistir.

**1999 3.Ceyrek Sonuclari :** 1999 yilinin ilk 9 ayinda restoran hizmeti verilen yolcu sayisi gectigimiz yilin ayni donemine gore %3,04 artis gostermistir. Ote yandan USAS tarafından uretilen ucak yemegi ise adet bazinda %6,34 azalmistir.



Yilin ucuncu ceyregi sonunda, ic satislari %8, dis satislari ise %10 gerileyen Usas'in net satislari rekabet ve turizm endustrisindeki gerileme ile %9 duserek 62 milyon dolara ulasmistir. Artan rekabet kosullari ile maliyetlerdeki artisın satis fiyatlarına tam olarak yansitilmamasından dolayı, (amortisman cikarildiktan sonra), satis maliyetlerinin net satislar icerisindeki payi artarak, brut kâr marjının %41 seviyesinden %31 seviyesine gerilemesine neden olmuştur. Ote yanda, 1999 yilinda toplam calisan sayisinin 1.663'den 1.312'ye inmesi ile genel yonetim giderleri onemli olcude azalmis ve faaliyet giderlerini de olumlu etkileyerek sirketin esas faaliyet kâr marjina katkıda bulunmuştur. Yilin ucuncu ceyregi sonunda USAS'in elindeki nakit 11 milyon dolar civarındadır ve diger gelirlerinin de faiz gelirlerine eklenmesi ile faaliyet disi gelirler 5 milyon dolara yaklasmistir. Sonuc olarak, USAS'in vergi oncesi kârı artan rekabet kosullarının kârliligi etkilemesi ile %36 azalarak 20 milyon dolara gerilemistir. Efektif vergi oranının %40 seviyelerinden %42'ye yükselmesi ile sirketin vergi sonrası kari %38 azalarak 12 milyon dolara gerilemistir. 1999 yilinin ucuncu ceyregi sonunda, Usas'in aktif degerlerinin toplam sigorta tutari 123,78 milyon dolardir.

**Beklentiler:**

Milyon TL	2000T	2001T	2002T
<b>Net Satislar</b>	44,914,380	65,316,738	94,986,866
<b>Brut Kâr Marji</b>	%29.5	%31.9	%32.5
<b>E. Faaliyet Kar Marji</b>	%24.0	%26.5	%27.4

\*Ort. TEFE : 2000 yili icin %38,5, 2001-02 icin %20 oraninda alınmistir

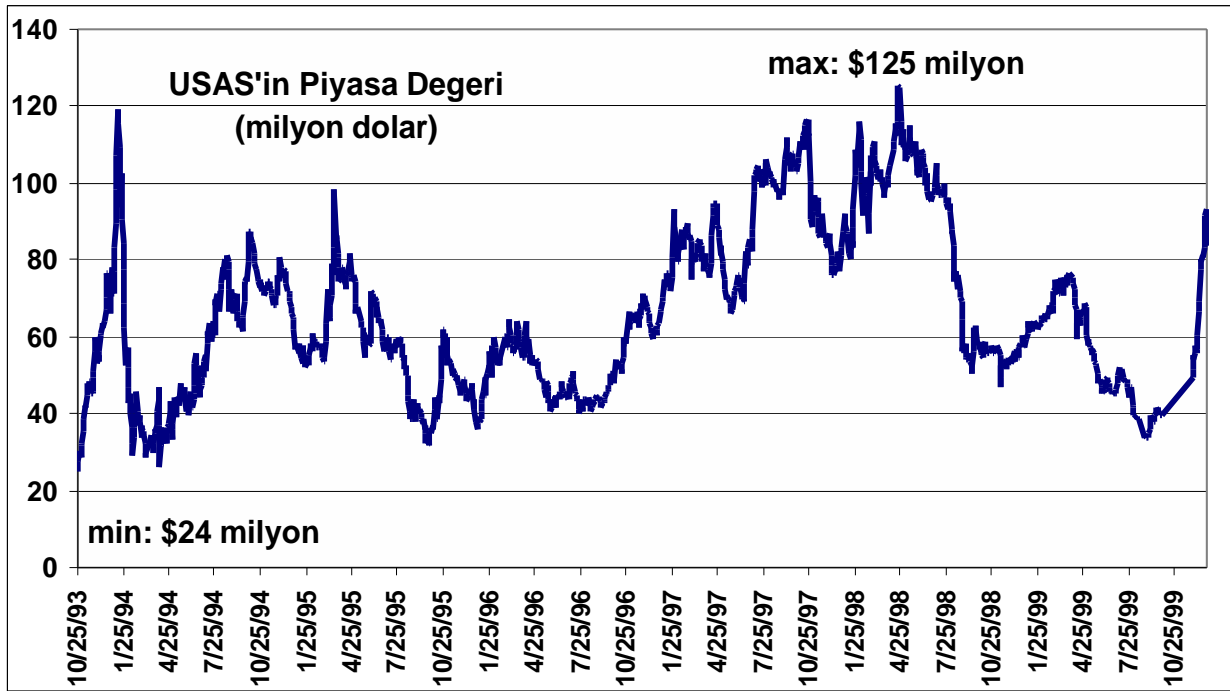
1999 yilinda artan rekabet ve ozellikle turizm sektorunun durumu nedeni ile iyi bir performans gostermeyen Usas'in 2000'de sektörde beklenen olumlu gelişmelere paralel olarak buyumesini beklemekteyiz. Bu dogrultuda yaptigimiz indirgenmiş nakit akimi analizinde 2000-2003 yillari icin ortalama buyume oranı muhafazar bir yaklaşımla %5 olarak (2000 yilinda turist sayısında beklenen artış %20 civarındadır) düşünulmuştür. Aynı zamanda yapılan 10 yıllık satis tahminlerinde USAS'in girebilecegi yeni is kolları (örnek: alisveris merkezlerinden de yiyecek-icecek katlarının yonetimi, su an sadece Havas'in elemanlarına ve Alkent 2000'deki ICS Okulu'na yapılan yiyecek servisin genişletilmesi) analizde yer almamistir. USAS, 1998 yilinda yaptigi onemli yatirimlar sonrasında onumuzdeki 5 sene yatırım hedeflemediginden dolayı sirketin nakit zengini olmaya devam edecegi

ongorulmuştur. Bu tahminler doğrultusunda USAS'ın olması gereken şirket değeri 115 milyon dolar civarında hesaplanmıştır.

Şirketin 28 Aralık 1999 kapanış fiyatı ile piyasa değeri ise 83.6 milyon dolardır. Şirketin son 12 ayda gördüğü en yüksek değer 93,3 milyon dolar (27 Aralık 99) en düşük ise 33,6 milyon dolardır. Aralık ayının 10'una kadar 50 milyon dolar civarında bir piyasa değeri ile işlem gören USAS, bu tarihten itibaren %47 artmıştır.

Sonuç olarak, 2000 yılında turizm sektöründeki iyileşme ile birlikte USAS'ın da 1999'a kıyasla daha iyi bir performans sergilemesi beklenmektedir. Yatırımcılara tavsiyemiz, nakit zengini, finansal borç tasımayan ve yüksek temettü veren USAS'ı "UZUN VADELİ AL"malarıdır.

(USD) (28/12/99)	Fiyat	Piyasa Değeri
Son 12 ay en yüksek	1.87	93,368,589
Son 12 ay en düşük	0.67	33,682,206
Son 12 ay ortalama	1.13	56,686,081
En yüksek	2.50	125,220,439
En düşük	0.50	24,959,573
<b>Ortalama</b>	<b>1.32</b>	<b>65,911,418</b>



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

1998 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.

BİLANCO (milyon TL)	1995	1996	1997	1998	1998/09	1999/09
<b>Donen Varlıklar</b>	<b>2,093,134</b>	<b>5,161,786</b>	<b>9,777,699</b>	<b>9,024,354</b>	<b>8,266,240</b>	<b>11,138,947</b>
Hazir Degerler & Menkul Deg.	1,433,516	4,211,755	7,405,623	5,032,552	3,721,458	4,969,028
Kisa Vadeli Alacaklar	326,061	481,342	1,234,365	1,686,299	2,295,688	3,641,244
Stoklar	79,661	138,780	352,347	534,047	593,534	634,181
Diger Donen Varliklar	253,896	329,909	785,364	1,771,456	1,655,560	1,894,494
<b>Duran Varliklar</b>	<b>121,612</b>	<b>342,916</b>	<b>1,177,421</b>	<b>5,144,817</b>	<b>4,555,608</b>	<b>5,844,754</b>
Finansal Duran Varliklar	0	0	0	0	0	0
Uzun Vadeli Alacaklar	327	751	2,815	5,607	4,825	9,620
Maddi Duran Varliklar (net)	116,823	311,737	1,109,944	4,644,382	4,374,912	5,375,927
Diger Duran Varliklar	4,462	30,428	64,662	494,828	175,871	459,207
<b>Aktif Toplami</b>	<b>2,214,746</b>	<b>5,504,702</b>	<b>10,955,120</b>	<b>14,169,171</b>	<b>12,821,848</b>	<b>16,983,701</b>
<b>Kisa Vadeli Borclar</b>	<b>983,609</b>	<b>2,499,768</b>	<b>5,021,922</b>	<b>6,252,742</b>	<b>6,571,930</b>	<b>7,704,596</b>
Finansal Borclar	0	0	0	0	0	0
Ticari Borclar	167,094	354,016	843,445	1,832,653	2,033,497	1,993,284
Borc ve Gider Karsiliklari	816,515	2,145,752	4,178,477	4,420,089	4,538,433	5,711,312
Diger Kisa Vadeli Borclar	0	0	0	0	0	0
<b>Uzun Vadeli Borclar</b>	<b>145,841</b>	<b>254,484</b>	<b>509,207</b>	<b>1,003,552</b>	<b>887,282</b>	<b>1,834,061</b>
Finansal Borclar	0	0	0	0	0	0
Ticari Borclar	0	0	0	26,021	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	145,841	254,484	509,207	977,531	887,282	1,798,841
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	0	0	0	0	35,220
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>1,085,296</b>	<b>2,750,450</b>	<b>5,423,991</b>	<b>6,912,877</b>	<b>5,362,636</b>	<b>7,445,044</b>
Odenmis Sermaye	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Emisyon Primi	0	0	0	0	0	0
Yeniden Degerleme Deg. Artisi	40,192	93,014	249,892	544,701	494,464	2,050,928
Yedekler	10,000	25,000	25,000	25,000	25,000	653,704
Net Kar	985,104	2,582,436	5,099,099	6,293,176	4,793,172	4,690,412
<b>Pasif Toplami</b>	<b>2,214,746</b>	<b>5,504,702</b>	<b>10,955,120</b>	<b>14,169,171</b>	<b>12,821,848</b>	<b>16,983,701</b>

BİLANCO (milyon US\$)	1995	1996	1997	1998	1998/09	1999/09
<b>Donen Varliklar</b>	<b>34,287</b>	<b>48,014</b>	<b>47,525</b>	<b>28,719</b>	<b>29,818</b>	<b>24,110</b>
Hazir Degerler & Menkul Deg.	23,482	39,177	35,995	16,016	13,424	10,756
Kisa Vadeli Alacaklar	5,341	4,477	6,000	5,366	8,281	7,882
Stoklar	1,305	1,291	1,713	1,700	2,141	1,373
Diger Donen Varliklar	4,159	3,069	3,817	5,637	5,972	4,101
<b>Duran Varliklar</b>	<b>1,992</b>	<b>3,190</b>	<b>5,723</b>	<b>16,373</b>	<b>16,433</b>	<b>12,651</b>
Finansal Duran Varliklar	0	0	0	0	0	0
Uzun Vadeli Alacaklar	5	7	14	18	17	21
Maddi Duran Varliklar (net)	1,914	2,900	5,395	14,780	15,781	11,636
Diger Duran Varliklar	73	283	314	1,575	634	994
<b>Aktif Toplami</b>	<b>36,279</b>	<b>51,204</b>	<b>53,247</b>	<b>45,092</b>	<b>46,252</b>	<b>36,761</b>
<b>Kisa Vadeli Borclar</b>	<b>16,112</b>	<b>23,253</b>	<b>24,409</b>	<b>19,899</b>	<b>23,707</b>	<b>16,677</b>
Finansal Borclar	0	0	0	0	0	0
Ticari Borclar	2,737	3,293	4,100	5,832	7,335	4,314
Borc ve Gider Karsiliklari	13,375	19,960	20,310	14,066	16,371	12,362
Diger Kisa Vadeli Borclar	0	0	0	0	0	0
<b>Uzun Vadeli Borclar</b>	<b>2,389</b>	<b>2,367</b>	<b>2,475</b>	<b>3,194</b>	<b>3,201</b>	<b>3,970</b>
Finansal Borclar	0	0	0	0	0	0
Ticari Borclar	0	0	0	83	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	2,389	2,367	2,475	3,111	3,201	3,894
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	0	0	0	0	76
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>22,765</b>	<b>32,582</b>	<b>34,344</b>	<b>25,667</b>	<b>21,103</b>	<b>17,854</b>
Odenmis Sermaye	819	465	243	159	180	108
Emisyon Primi	0	0	0	0	0	0
Yeniden Degerleme Deg. Artisi	658	865	1,215	1,733	1,784	4,439
Yedekler	164	233	122	80	90	1,415
Net Kar	21,124	31,020	32,765	23,695	19,048	11,892
Kur Farkı	-4,987	-6,998	-7,981	-3,668	-1,758	-1,739
<b>Pasif Toplami</b>	<b>36,280</b>	<b>51,204</b>	<b>53,247</b>	<b>45,092</b>	<b>46,252</b>	<b>36,761</b>

MAKRO PARAMETRELER	1995	1996	1997	1998	1998/09	1999/09
TEFE (Ortalama)	96%	75%	81%	74%	82%	53%
US\$/TL (yil-sonu)	61,047	107,505	205,740	314,230	277,220	461,998
US\$/TL (ortalama)	46,634	83,252	155,626	265,588	251,631	394,429

GELİR TABLOSU (Milyon TL)	1995	1996	1997	1998	1998/09	1999/09
Yurtici Satışlar	1,611,204	3,109,294	6,987,433	12,810,570	9,530,540	13,698,955
Yurtdışı Satışlar	1,843,238	3,818,680	7,459,501	10,536,872	7,930,242	11,161,264
<b>Brut Satışlar</b>	<b>3,454,442</b>	<b>6,927,974</b>	<b>14,446,934</b>	<b>23,347,442</b>	<b>17,460,782</b>	<b>24,860,219</b>
İndirimler	-256,784	-250,658	-439,431	-628,094	-388,877	-509,161
<b>Net Satışlar</b>	<b>3,197,658</b>	<b>6,677,316</b>	<b>14,007,503</b>	<b>22,719,348</b>	<b>17,071,905</b>	<b>24,351,058</b>
Satışların Maliyeti	-1,928,692	-3,645,002	-7,781,794	-15,344,216	-10,083,012	-16,727,395
<b>Brut Kar</b>	<b>1,268,966</b>	<b>3,032,314</b>	<b>6,225,709</b>	<b>7,375,132</b>	<b>6,988,893</b>	<b>7,623,663</b>
Faaliyet Giderleri	-225,004	-534,312	-1,212,522	-2,010,797	-1,290,468	-1,567,559
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>1,043,962</b>	<b>2,498,002</b>	<b>5,013,187</b>	<b>5,364,335</b>	<b>5,698,425</b>	<b>6,056,104</b>
Diğer Faaliyet Gelirleri (net)	644,768	1,655,269	3,303,654	3,189,901	2,261,273	2,001,989
Finansman Giderleri	0	0	0	0	0	0
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>1,688,730</b>	<b>4,153,271</b>	<b>8,316,841</b>	<b>8,554,236</b>	<b>7,959,698</b>	<b>8,058,093</b>
Olaganüstü Gelirler (net)	-30,770	47,164	56,862	33,211	4,523	-11,932
<b>Donem Kari (Zararı)</b>	<b>1,657,960</b>	<b>4,200,435</b>	<b>8,373,703</b>	<b>8,587,447</b>	<b>7,964,221</b>	<b>8,046,161</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yükümlülükler	-672,856	-1,617,999	-3,274,604	-2,294,271	-3,171,049	-3,355,749
<b>Net Donem Kari (Zararı)</b>	<b>985,104</b>	<b>2,582,436</b>	<b>5,099,099</b>	<b>6,293,176</b>	<b>4,793,172</b>	<b>4,690,412</b>

GELİR TABLOSU (Milyon US\$)	1995	1996	1997	1998	1998/09	1999/09
Yurtici Satışlar	34,550	37,348	44,899	48,235	37,875	34,731
Yurtdışı Satışlar	39,526	45,869	47,932	39,674	31,515	28,297
<b>Brut Satışlar</b>	<b>74,076</b>	<b>83,217</b>	<b>92,831</b>	<b>87,908</b>	<b>69,390</b>	<b>63,028</b>
İndirimler	-5,506	-3,011	-2,824	-2,365	-1,545	-1,291
<b>Net Satışlar</b>	<b>68,569</b>	<b>80,206</b>	<b>90,007</b>	<b>85,544</b>	<b>67,845</b>	<b>61,737</b>
Satışların Maliyeti	-41,358	-43,783	-50,003	-57,775	-40,071	-42,409
<b>Brut Kar</b>	<b>27,211</b>	<b>36,423</b>	<b>40,004</b>	<b>27,769</b>	<b>27,774</b>	<b>19,328</b>
Faaliyet Giderleri	-4,825	-6,418	-7,791	-7,571	-5,128	-3,974
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>22,386</b>	<b>30,005</b>	<b>32,213</b>	<b>20,198</b>	<b>22,646</b>	<b>15,354</b>
Diğer Faaliyet Gelirleri (net)	<b>13,826</b>	<b>19,883</b>	<b>21,228</b>	<b>12,011</b>	<b>8,986</b>	<b>5,076</b>
Finansman Giderleri	0	0	0	0	0	0
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>36,212</b>	<b>49,888</b>	<b>53,441</b>	<b>32,209</b>	<b>31,632</b>	<b>20,430</b>
Olaganüstü Gelirler (net)	-660	567	365	125	18	-30
<b>Donem Kari (Zararı)</b>	<b>35,553</b>	<b>50,454</b>	<b>53,807</b>	<b>32,334</b>	<b>31,650</b>	<b>20,400</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yükümlülükler	-14,428	-19,435	-21,041	-8,638	-12,602	-8,508
<b>Net Donem Kari (Zararı)</b>	<b>21,124</b>	<b>31,020</b>	<b>32,765</b>	<b>23,695</b>	<b>19,048</b>	<b>11,892</b>

FINANSAL RASYOLAR	1995	1996	1997	1998	1998/09	1999/09
<b>Buyume Orani (reel)</b>						
Net Satışlar	-	19.3%	16.0%	-6.9%	-58.7%	-6.7%
E. Faaliyet Kari	-	36.7%	10.9%	-38.6%	-41.6%	-30.4%
Net Kar	-	49.7%	9.2%	-29.2%	-58.1%	-36.0%
<b>Likidite</b>						
Cari Oran	2.13	2.06	1.9	1.4	1.3	1.4
Acid Test Orani	2.05	2.01	1.9	1.4	1.2	1.4
<b>Finansal Kaldirac</b>						
Toplam Borc/Ozkaynak	1.04	1.00	1.0	1.0	1.4	1.3
Toplam Finansal Borc/Ozkaynak	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0
Kisa Vadeli Fin. Borc/Ozkaynak	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0
Faiz Odeme Gucu	-	-	-	-	-	-
<b>Faaliyet</b>						
Stok Devir Suresi	14.9	-17.9	-22.2	-16.6	-12.6	-12.8
Alacak Tahsil Suresi	36.7	35.1	43.0	33.1	31.2	47.5
Borc Odeme Suresi	18.8	25.8	29.4	35.9	27.6	26.0
<b>Karlilik</b>						
Brut Kar Marjı	39.7%	45.4%	44.4%	32.5%	40.9%	31.3%
E. Faaliyet Kar Marjı	32.6%	37.4%	35.8%	23.6%	33.4%	24.9%
Net Kar Marjı	30.8%	38.7%	36.4%	27.7%	28.1%	19.3%
Ortalama Ozsermaye Karlilikgi	90.8%	134.7%	124.8%	102.0%	78.1%	73.2%
Ortalama Aktif Karlilikgi	44.5%	66.9%	62.0%	50.1%	35.5%	31.5%

MAKRO PARAMETRELER	1995	1996	1997	1998	1998/09	1999/09
TEFE (Ortalama)	95.7%	75.1%	80.9%	74.2%	82%	53%
US\$/TL (yil-sonu)	61,047	107,505	205,740	314,230	277,220	461,998
US\$/TL (ortalama)	46,634	83,252	155,626	265,588	251,631	394,429