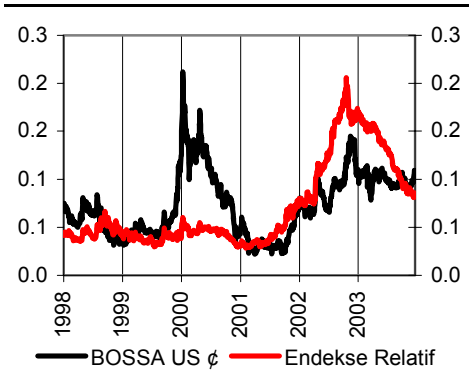


24 Aralık 2003

BOSSA (BOSSA.IS)

AL

Tekstil — Pamuklu



| | TL | US \$ |
|--------------|--------|-------|
| Hisse Fiyatı | 1,560 | 0.11 |
| IMKB-100 | 18,242 | 1.27 |

| | |
|-------------|-------|
| Takas Oranı | 25.7% |
|-------------|-------|

| Getiri | 1 Aylık | 3 Aylık | 12 Aylık |
|-----------------|---------|---------|----------|
| TL | 17.0% | 10.4% | -11.3% |
| USD | 19.3% | 4.6% | 4.0% |
| Endekse Relatif | 2.7% | -16.5% | -49.2% |

| Piyasa Değeri | Cari | Hedef |
|---------------|------|-------|
| Milyon US\$ | 73.6 | 110 |

| Piyasa Çarpanları | 2001 | 2002 | 2003T |
|-------------------|------|------|-------|
| F/S | 0.31 | 0.42 | 0.41 |
| FD/S | 0.32 | 0.50 | 0.54 |
| FD/FVAÖK | 0.86 | 1.81 | 3.6 |

Hayrettin Büyükgizgi
212 288 55 21
hbuyukizgi@strateji.com.tr

- 2003 yılının ilk dokuz ayında Şirket'in net satışları US\$133.2 milyon gerçekleşerek, bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %3.3 oranında büyüme kaydetti. 2003 yılının ilk iki çeyreği ile karşılaştırıldığında TL'nin değer kazanmasının Şirket'in ihracat performansı üstündeki negatif etkisi daha belirgin olarak hissediliyor. İhracatının büyük bir kısmını Avrupa'ya gerçekleştiren Bossa, Euro'nun dolara karşı güçlenmesi sonucunda ihracatının daha da olumsuz etkilenmesini kısmen önlesede yurt dışı satışlar dolar bazında yalnızca %4.1 oranında artış kaydetti.
- Bossa olumsuz piyasa şartları nedeniyle mayıs ayının başında sentetik dış giyim ve baskılı kumaş üretimini durdurdu. Bu ürünlerin 2002 yılı cirosu içerisindeki payları sırasıyla %3.48 ve %2.07'dir. Şirket bu ürünlerdeki kayıplarını mamul denim ve spor giyim kumaş satışlarındaki artış ile telefi etmeye çalışıyor. 2002 yılında gerçekleştirilen kapasite artışı yatırımları ile birlikte toplam kapasite %30 oranında arttı.
- Net satılan malın maliyetinin net satışlar içerisindeki payı 15 puana yakın bir artış kaydederek %70.35'e çıktı. Gerek yılbaşından bu yana pamuk fiyatlarındaki artış gerekse TL bazlı maliyetlerinin yükselmesi nedeniyle maliyetlerdeki artışın fiyatlara yansıtılamamış olması brüt kar marjının daralmasında önemli rol oynadı.
- Şirket'in genel yönetim giderleri personel sayısındaki %12'lik azalışa karşın yükselme kaydetti. Aynı dönemde satış pazarlama giderlerinin ise toplam satışlar içerisindeki payı yaklaşık 2 puan artarak %8.72'ye çıktı. Bunların sonucunda net genel giderler geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında US\$8.3 mln'dan US\$ 12.01 mln'a yükseldi.
- Net satış maliyetlerindeki artışa, faaliyet giderlerindeki yükseliş de eklenince FVAÖK marjı geçtiğimiz yılın ilk dokuz ayındaki %31.5 seviyesinden %10.1'e geriledi.

Özet Finansal Tablolar (milyon US\$)

| | 2003/09 | 2002/09 | Değişim |
|----------------------|---------|---------|---------|
| Net Satışlar | 133.2 | 129.0 | 3.3% |
| Brut Kâr | 29.2 | 50.8 | -42.5% |
| E. Faaliyet Kârı | 2.6 | 30.7 | -91.5% |
| FVAÖK | 13.4 | 40.7 | -67.1% |
| Net Faal. Dışı Gelir | 6.5 | 5.6 | 17.3% |
| Finansman Gideri | -2.6 | -4.5 | -42.1% |
| Net Kâr | 5.6 | 19.6 | -71.4% |
| Hazır Değer+MK | 3.6 | 6.6 | -46.2% |
| Ticari Alacaklar | 35.6 | 34.6 | 3.0% |
| Stoklar | 28.9 | 27.7 | 4.5% |
| Ticari Borçlar | 13.4 | 14.9 | -9.6% |
| Kısa Vadeli Borç | 26.6 | 17.8 | 49.5% |
| Uzun Vadeli Borç | 10.9 | 9.6 | 13.5% |
| Özkaynaklar | 95.1 | 65.1 | 46.2% |

Şirket'in tamamı kısa vadeli olmak üzere döviz cinsinden toplam US\$26.6 milyon finansal borcu bulunmaktadır. 2002 yılına göre finansal borçlardaki %49.5 oranındaki artışa karşın döviz kurlarındaki gerileme neticesinde finansman giderleri US\$4.5 mln'dan 2003 yılının ilk dokuz ayında US\$2.6 milyon'a düştü. Diğer faaliyetlerden elde edilen gelirler ise aynı dönemde %17.3 artış kaydederek US\$6.5 mln'a ulaştı.

Faaliyet dışı gelirlerdeki artış ve kur farkı zararlarının azalmasına rağmen, hammadde fiyatlarındaki yükselişi satış fiyatlarına yansıtmayan Bossa'nın net dönem karı bir önceki yıla göre %71.4 oranında daralarak US\$5.6 milyon olarak gerçekleşti.

2003 yılı sonunda Şirket'in net satış gelirlerinin US\$180 milyon FVAÖK'ünün ise US\$25 mln olmasını bekliyoruz.

Bossa 3.57 2003T F/K , ve 3.6 2003T FD/FVAÖK değerleri ile tekstil (pamuklu kumaş) sektörüne göre sırasıyla %57 ve %

41 iskontolu işlem görmektedir. Bossa bu sektörde en yüksek piyasa değerine sahip ve en likit hisselerden birisidir. Piyasa çarpanları analizine göre Bossa hisselerinin iskontolu işlem gördüğüne inanıyoruz. Bossa için hedef piyasa değerimiz US\$110 milyon'dur. Şirket halihazırda US\$73.6 milyon'dan işlem görmekte olup hedef değerimizin %49 altındadır. Diğer taraftan yılbaşından buyana dolar bazında %2.1 gibi sektör hisselerinin oldukça altında artış gösteren BOSSA için yatırım tavsiyemiz AL'dır.

| | Fiyat/Kazanç (\$) | | Fiyat/Satış (mn \$) | | FD/FVAÖK (\$) | | FD/Satış (\$) | | 2003 Getirisi | |
|---------------------------|-------------------|--------------|---------------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|-------------|
| | 2002 | 2003T | 2002 | 2003T | 2002 | 2003T | 2002 | 2003T | TL | US\$ |
| Tekstil Pamuklu | | | | | | | | | | |
| Akin Tekstil | 9.2 | 5.88 | 0.4 | 0.4 | 3.4 | 3.3 | 0.7 | 0.6 | -2.3% | 12.5% |
| Arsan Tekstil | 83.1 | 64.72 | 3.1 | 1.0 | 20.3 | 7.5 | 3.3 | 1.2 | -69.8% | -65.2% |
| Birlik Mensucat | 12.1 | nm | 0.3 | 0.5 | 2.5 | 3.4 | 0.4 | 0.6 | 35.1% | 55.5% |
| Bisas Tekstil | 2.4 | 3.39 | 0.2 | 0.2 | 1.3 | 1.5 | 0.2 | 0.3 | 25.0% | 43.9% |
| Bossa | 3.49 | 3.57 | 0.5 | 0.4 | 1.8 | 3.6 | 0.5 | 0.5 | -11.3% | 2.1% |
| Ceytas Tekstil | 88.9 | 120.76 | 1.8 | 3.7 | 10.5 | 21.9 | 1.7 | 3.6 | 80.0% | 107.3% |
| Edip Iplik | 4.4 | 10.27 | 0.3 | 0.4 | 1.9 | 2.1 | 0.5 | 0.5 | 17.5% | 35.3% |
| Gediz Iplik | na | nm | 0.5 | 0.5 | 2.9 | 3.1 | 0.5 | 0.6 | -3.5% | 11.2% |
| Karsu Tekstil | 4.0 | 4.62 | 0.3 | 0.4 | 3.0 | 3.4 | 0.6 | 0.7 | 20.1% | 38.3% |
| Mensa Mensucat | 5.7 | 5.46 | 0.1 | 0.2 | 4.3 | 4.8 | 0.8 | 0.9 | 90.0% | 118.8% |
| Luks Kadife | 3.6 | 5.79 | 0.5 | 0.8 | 2.1 | 3.0 | 0.5 | 0.7 | 28.8% | 48.4% |
| Okan Tekstil | na | nm | 0.3 | 0.8 | 3.4 | 7.1 | 0.5 | 0.9 | 45.8% | 67.9% |
| Soktas | 2.9 | 7.90 | 0.3 | 0.3 | 1.7 | 1.7 | 0.5 | 0.5 | -5.8% | 8.5% |
| Sonmez Pamuklu | 19.5 | 49.84 | 0.7 | 1.2 | 3.4 | 5.9 | 0.7 | 1.2 | 53.4% | 76.7% |
| Ağırlıklı Ortalama | 43.8 | 34.48 | 1.6 | 0.9 | 10.4 | 6.1 | 1.8 | 1.0 | | |

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2003 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinlari bir kısmi ya da tamamının kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.