

KORDSA (KORDS.IS)

Tavsiye : AL

Sektör: Lastik

5 Kasım 2000

Piyasa Değeri: 443 mil. \$

2000/09 itibari ile Kordsa'nın satışları 117 milyon dolar, karı ise 16,9 milyon dolar olmuştur.

- Dusa ile yapılan birleşme nedeni ile, Kordsa'nın finansal tabloları geçen yıllarla karşılaştırılabilir nitelikte değildir.

- Şirketin ana üretim grubu olan kordbezi satışlarında %4 civarında bir azalma yaşanırken, endüstriyel bez satışları %11 civarında azalmıştır. Endüstriyel iplik üretimi ise 8.470 tona ulaşmıştır. Toplam üretim rakamı ise, geçen yıl Dusa tarafından üretilen endüstriyel iplik nedeni ile %43 oranında artmış gibi görünse de, yukarıda da belirttiğimiz gibi bu karşılaştırma herhangi bir şey ifade etmemektedir.

Ana Satış Grubu(ton)	2000/09	1999/09	Değişim (%)
Kord Bezi	16.344	17.038	-%4
Endüstriyel Bezler	1.438	1.298	%11
İplik	8.470	-	-
TOPLAM	26.252	18.336	%43

- Şirket yeni iplik tesisinin yatırımında ve işletme sermayesinin finansmanında kullanmak üzere, 2. periyodun ortalarından itibaren kısa ve uzun vadeli finansal borç kullanmaktadır. Bu borç, 37,5 milyon dolar ve 14,9 milyon Euro'luk iki kısımdan oluşmaktadır. Şirket'in yabancı para ticari borçları ve finansal borçları incelendiğinde, dolar ağırlıklı bir borçlanma yapısı ortaya çıkmaktadır.

- Alınan finansal borçlar ve yabancı para cinsi ticari borçlar nedeni ile şirket 13,4 milyon dolarlık finansman giderine maruz kalmıştır. Alınan borcun önemli bir kısmı yatırımın finansmanı için kullanıldığından, bu miktarın 7,7 milyon doları aktifleştirilmiş, yalnızca 5,7 milyon dolarlık kısmı finansal gider olarak muhasebeleştirilmiştir (1999: 9,3 milyon dolar).

- Şirket'in brüt kar marjı son 3 yılın en yüksek seviyesi olan %31,2'ye çıkarken (1999: %28,1), faaliyet kar marjı geçen seneye göre %2,3'lük bir artış göstererek %14,5'e ulaşmıştır.

	2000/3	1999/3	1998/3
Brüt Kar Marjı	%31,2	%28,1	%29,7
Faaliyet Kar Marjı	%14,5	%12,2	%16,2
FVAÖK Marjı	%18,5	%16,6	%20,3

- Diğer taraftan birleşmenin sonucunda beklenen verimlilik artışının henüz tam olarak ortaya çıkmadığı görülmektedir. Yukarıda bahsedildiği gibi brüt marjında bir iyileşme olmasına rağmen, faaliyet kar marjı ve FVAÖK marjında henüz istenen artışın sağlanamadığı görülmektedir. Bu marjlardaki artışın önümüzdeki dönemlerde ortaya çıkmasını bekliyoruz.

- Geçen yıl depremde ortaya çıkan zarar karşılığı olarak şirket, bu yıl **13 milyon dolara** ulaşan, sigorta hasar geliri elde etmiştir. Elde edilen bu gelir, "Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar" hesabında görülmektedir.

- “Çalışmayan kısım giderleri” hesabında, ilerleyen dönemlerde aktive alınacak yatırımlar için ayrılan amortisman karşılıkları olduğunu düşündüğümüz **3,8 milyon dolarlık** bir gider mevcuttur.
- Şirket için yapmış olduğumuz 165 milyon dolarlık satış tahminimizi değiştirmemekle beraber, **kar tahminimizi 15 milyon dolardan 22,6 milyon dolara çıkarıyoruz.**
- Şirket hakkındaki önerimiz, birleşme sonrası satışlarda ve karlılıkta artışların ortaya çıkmasını beklememiz nedeni ile “Uzun Vadeli Al”dı. Dokuz aylık sonuçlar bu beklentilerimizin gerçekleşme yolunda olduğunu teyit etmektedir. Diğer taraftan, beklentilerimizin oldukça üzerinde gerçekleşen net kar nedeni ile (önemli bir kısmı sigorta gelirinden kaynaklansa da...), şirket için “**Uzun Vadeli Al**” olan önerimizi “**Al**”a çıkarmaktayız.

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.

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.

3Ç 2000 Sonuçları



BILANCO (mn TL)	1999	1999/09	2000/09
Donen Varliklar	43,765,118	42,342,904	58,089,267
Hazir Deg. & Menkul Deg.	2,679,207	3,972,434	672,172
Kisa Vadeli Alacaklar	17,117,857	14,332,346	25,093,816
Stoklar	18,665,579	15,290,042	24,309,740
Diger Donen Varliklar	5,302,475	8,748,082	8,013,539
Duran Varliklar	38,287,122	11,005,693	56,864,003
Finansal Duran Varliklar	3,958,878	2,564,099	6,919,878
Uzun Vadeli Alacaklar	16	0	16
Maddi Duran Varliklar (net)	29,852,708	8,386,176	45,563,038
Diger Duran Varliklar	4,475,520	55,418	4,381,071
Aktif Toplami	82,052,240	53,348,597	114,953,270
Kisa Vadeli Borclar	30,823,747	23,481,825	28,200,711
Finansal Borclar	15,827,397	876,072	12,403,448
Ticari Borclar	13,200,998	19,409,626	11,495,725
Borc ve Gider Karsiliklari	1,785,625	3,195,097	4,298,898
Diger Kisa Vadeli Borclar	9,727	1,030	2,640
Uzun Vadeli Borclar	3,644,496	2,517,281	28,754,810
Finansal Borclar	13,812	18,113	23,426,544
Ticari Borclar	348,197	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	3,282,487	2,365,891	4,980,069
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	133,277	348,197
Ozkaynaklar	47,583,997	27,349,491	57,997,749
Odenmis Sermaye	16,055,760	10,631,250	24,083,640
Emisyon Primi	57,736	57,736	57,736
Yeniden Deg. Deg. Artisi	15,460,926	3,931,475	16,607,041
Yedekler	12,806,735	10,126,304	6,969,925
Net Kar	3,202,840	2,602,726	10,279,407
Pasif Toplami	82,052,240	53,348,597	114,953,270

BILANCO (bin US\$)	1999	1999/09	2000/09
Donen Varliklar	80,643	90,845	86,818
Hazir Deg. & Menkul Deg.	4,937	8,523	1,005
Kisa Vadeli Alacaklar	31,542	30,749	37,504
Stoklar	34,394	32,804	36,332
Diger Donen Varliklar	9,770	18,769	11,977
Duran Varliklar	70,549	23,612	84,986
Finansal Duran Varliklar	7,295	5,501	10,342
Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
Maddi Duran Varliklar (net)	55,007	17,992	68,096
Diger Duran Varliklar	8,247	119	6,548
Aktif Toplami	151,192	114,457	171,804
Kisa Vadeli Borclar	56,797	50,379	42,147
Finansal Borclar	29,164	1,880	18,538
Ticari Borclar	24,325	41,642	17,181
Borc ve Gider Karsiliklari	3,290	6,855	6,425
Diger Kisa Vadeli Borclar	18	2	4
Uzun Vadeli Borclar	6,715	5,401	42,976
Finansal Borclar	25	39	35,012
Ticari Borclar	642	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	6,048	5,076	7,443
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	286	520
Ozkaynaklar	89,366	59,684	88,182
Odenmis Sermaye	29,585	22,809	35,994
Emisyon Primi	106	124	86
Yeniden Deg. Deg. Artisi	28,489	8,435	24,820
Yedekler	23,598	21,725	10,417
Net Kar	7,588	6,591	16,864
Kur Farki	-1,686	-1,007	-1,501
Pasif Toplami	151,192	114,457	171,804

GELIR TABLOSU (mn TL)	1999	1999/09	2000/09
Yurtici Satislar	15,684,822	10,725,031	18,842,334
Yurtdisi Satislar	46,123,178	28,994,412	53,460,802
Brut Satislar	61,808,000	39,719,443	72,303,136
Indirimler	-27,663	-18,652	-576,790
Net Satislar	61,780,337	39,700,791	71,726,346
Satislarin Maliyeti	-43,758,211	-28,554,566	-49,337,801
Brut Kar	18,022,126	11,146,225	22,388,545
Faaliyet Giderleri	-9,239,127	-6,296,860	-11,994,594
E. Faaliyet Kari	8,782,999	4,849,365	10,393,951
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	3,934,020	3,696,980	1,438,253
Finansman Giderleri	-5,750,979	-3,689,692	-3,482,506
Faaliyet Kari	6,966,040	4,856,653	8,349,698
Olaganustu Gelirler (net)	-937,440	718,773	4,326,165
Donem Kari (Zarari)	6,028,600	5,575,426	12,675,863
Odenecek Vergi & Yasal Yuk.	-2,825,760	-2,972,700	-2,396,456
Net Donem Kari (Zarari)	3,202,840	2,602,726	10,279,407

GELIR TABLOSU (bin US\$)	1999	1999/09	2000/09
Yurtici Satislar	37,160	27,159	30,913
Yurtdisi Satislar	109,274	73,424	87,708
Brut Satislar	146,434	100,583	118,620
Indirimler	-66	-47	-946
Net Satislar	146,368	100,536	117,674
Satislarin Maliyeti	-103,671	-72,310	-80,943
Brut Kar	42,697	28,226	36,731
Faaliyet Giderleri	-21,889	-15,946	-19,678
E. Faaliyet Kari	20,808	12,280	17,052
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	9,320	9,362	2,360
Finansman Giderleri	-13,625	-9,344	-5,713
Faaliyet Kari	16,504	12,299	13,698
Olaganustu Gelirler (net)	-2,221	1,820	7,097
Donem Kari (Zarari)	14,283	14,119	20,796
Odenecek Vergi & Yasal Yuk	-6,695	-7,528	-3,932
Net Donem Kari (Zarari)	7,588	6,591	16,864

FINANSAL RASYOLAR	1999	1999/09	2000/09
Buyume Orani (reel)			
Net Satislar	-1.1%		13.2%
E. Faaliyet Kari	-19.9%		nm
Net Kar	nm		nm
Likidite			
Cari Oran	1.42	1.80	2.06
Acid Test Orani	0.81	1.15	1.20
Finansal Kaldirac			
Toplam Borc/Ozkaynak	0.72	0.95	0.98
Top. Fin. Borc/Ozkaynak	0.33	0.03	0.62
Kisa Vad. Fin. Borc/Ozkay	0.33	0.03	0.21
Faiz Odeme Gucu	2.05	2.51	4.64
Faaliyet			
Stok Devir Suresi	115.49	116.77	117.59
Alacak Tahsil Suresi	71.92	74.47	79.45
Borc Odeme Suresi	96.46	140.22	67.58
Karlilik			
Brut Kar Marji	29.2%	28.1%	31.2%
E. Faaliyet Kar Marji	14.2%	12.2%	14.5%
Net Kar Marji	5.2%	6.6%	14.3%
Ort. Ozsermaye Karlilik	9.4%	na	24.1%
Ortalama Aktif Karlilik	5.2%	na	12.2%

MAKRO PARAMETRELER	1999	1999/09	2000/09
TEFE (Ortalama)	63.2%	56.5%	59.6%
US\$/TL (yil-sonu)	542,703	466,103	669,096
US\$/TL (ortalama)	422,089	394,891	609,535