

ÇARŞI MAĞAZACILIK (CARSI.IS)

Perakende & Hazır Giyim

Tavsiye: TUT
Yatırım Düşüncesi: Nötr
Piyasa Değeri: \$34 mln

09 Mayıs 2001

Çarşı Mağazacılık, 2001 yılının ilk çeyreğinde 9.9 trilyon TL (11.3mln USD) zarar açıklamıştır (1Ç00: 4.8mln zarar). Bu zararın en önemli nedenleri;

- × *Finansal giderlerindeki artış,*
- × *Piyasalarda yaşanan krizden dolayı satışların gerilemesidir.*

Satışlar... Çarşı'nın net satışları bir önceki dönemin aynı dönemi ile karşılaştırıldığında reel anlamda (enflasyondan arındırılmış) %20 oranında yaşanan krizlere paralel olarak gerilemiştir. Dolar bazında geçen yılın aynı döneminde \$43.9mln olan net satışlar bu yılın ilk çeyreğinde \$32.9mln olarak gerçekleşmiştir.

Satışların maliyeti... Çarşı'nın satış maliyetleri geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında reel anlamda %14 azalmış olmasına rağmen satışlardaki düşüşten daha yavaş gerilemiştir. Buna göre 1Ç00'de %67 (29.3mln) olan satış maliyet marjı bu yılın ilk çeyreğinde %72 (23.6mln) olarak gerçekleşmiştir. Yatırımlar (Antalya Migros Çarşı Mağazası) ve artan stoklar dolayısıyla Çarşı'nın satış maliyetleri fazla gerileyememiştir.

Çarşı'nın 2001 yılının ilk çeyreği rasyolarına bakacak olursak alacak bu dönemde **alacak tahsis süresinin** krizin etkileri sonucu uzadığı 59 günden 100 güne, **borç ödeme süresininde** buna paralel olarak 49 günden 166 güne çıktığını ve stok devir düresininde artarak 92 günden 107 güne yükseldiğini görmekteyiz. **Net nakit döngü süresi** 41 gün olarak kalmıştır.

RASYOLAR	3/97	3/98	3/99	3/00	3/01
Alacak Tahsis Süresi	54	56	62	59	100
Borc Ödeme Süresi	117	111	99	149	166
Stok Devir Süresi	105	116	77	92	107
Net Nakit Döngüsü	-41	-61	-40	-2	-41

Brüt satış karı... Satışların maliyet marjlarının 5 puan artmasından dolayı brüt satış kar marjında %5 oranında gerilemiştir. Çarşının brüt satış karı, bir önceki yılın aynı dönemine göre reel anlamda 32 oranında düşerek 8.1 trilyon TL (\$9.3mln) olarak gerçekleşmiştir (1Ç00: \$14.5mln).

Faaliyet giderleri... Bu yılın ilk çeyreğinde faaliyet giderleri reel bazda %14 oranında gerileyerek 10.6 trilyon TL (\$12.1mln) olarak gerçekleşmiştir (1Ç00: 8.7 trilyon TL (\$15.1mln)). Faaliyet giderleri marjı satışlardaki gerilemeden daha yavaş düştüğü için faaliyet giderleri marjında %34'ten %37'ye yükselmiştir.

Esas faaliyet zararı... Şirket bu yılın ilk çeyreğinde 2.4 trilyon TL (\$2.8mln) zarar açıklamıştır (1Ç00: \$3.8mln). Satış maliyetlerinin artması esas faaliyet karını da olumsuz etkilemiştir.

Faiz, vergi, amortisman öncesi zarar (FVAÖK)... Bir önceki yılın aynı çeyreğinde 173 milyar TL olan FVAÖK, bu yılın ilk çeyreğinde 2.1 trilyon TL zarar olarak gerçekleşmiştir. Üretim maliyetlerinin satışlardan daha yavaş gerilemesi ve sabit giderler şirketin faiz, vergi, amortisman öncesi zarar açıklamasına yolaçmıştır.

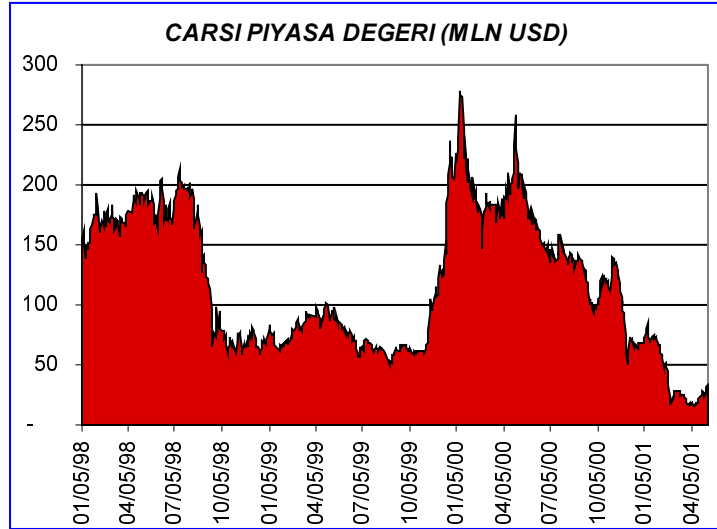
Diğer faaliyet kar ve zararları... Şirketin faaliyet dışı gelirleri geçen yılın ilk çeyreğinde \$2.5 mln iken bu yılın aynı döneminde \$3.8mln'a yükselmiştir. Bu arada kendi satışlarını finans eden şirketin kullandığı kısa vadeli kredilerin giderleri ve kur farkı sonucunda şirket bu yılın ilk çeyreğinde 9.6 trilyon TL (\$11mln) finansal gider açıklamıştır (2.3 trilyon TL (\$4mln USD)). Çarşı'nın 2001 birinci çeyrek itibarıyla 17.2 trilyon TL (\$16.8 mln) kısa vadeli borcu, 2.4 trilyon TL uzun vadeli borcu (\$2.4mln) bulunmakta buna karşılık elinde 238 milyar TL (\$0.2mln) nakit değeri bulunmaktadır. Çarşı'nın kısa vadeli borçlarının yapısına baktığımızda \$15.8mln USD ve DM 13.7mln Alman Markından oluştuğunu görmekteyiz.

Şirket toplam satışlarının %75'ini oluşturan ve kendi finanse ettiği Advantage Çarşı Kart alacaklarını yılın ikinci yarısında Benkar'a devretmek üzere çalışmalara başlamıştır. Bu devir ile şirketin alacak tahsi süresinin düşürülmesi, likiditesinin artırılması ve kredilerinin azaltılması hedeflenmektedir.

Yılın geri kalan kısmında şirket daralan talabe rağmen esas faaliyet karını bir önceki yıla göre %2.5 oranında arttırmayı hedeflemektedir (2000 esas faaliyet marjı %7).

Ayrıca Antalya Migros Alışveriş Merkezi içerisindeki Çarşı mağazasının yılın ikinci yarısında açılması için çalışmalar devam etmektedir.

Çarşı'nın 2001 yılı birinci çeyreği itibariyle sigorta değeri 141 trilyon TL (\$122mln) olarak belirtilmiştir.



Çarşı'nın, Kipa Kitle Pazarlama Tic.

A.Ş. ile 30 Haziran 1999 tarihinde yaptığı mağaza kiralama anlaşması gereği mağaza dekorasyon işlemleri Kipa tarafından karşılanmıştır ve bu tutar 2,544,522 ABD Dolarıdır. Bu tutar aylar itibariyle Şirket'e faturalanmaktadır. Bu dekorasyon kira bedeli 31 Ekim 2000 tarihinden başlamak üzere aylık eşit taksitlerle 30 Eylül 2002 tarihine kadar Şirket tarafından Kipa'ya ödenecektir. 31 Mart 2001 tarihi itibariyle Kipa tarafından Şirket'e faturalanan tutar 454,380 ABD Doları olup, şu ana kadar bu tutarın 530,115 ABD Dolar'lık kısmı Şirket tarafından ödenmiştir.

Şirketin zarar etmesinden dolayı öz kaynakların artırılması gerekliliği doğmuştur. Bu çerçevede şirket %200 bedelli sermaye artırımına başvurmuştur. Şirket 4.950 trilyon TL olan sermayesini 9.9 trilyon artırarak 14.85 trilyon TL çıkaracaktır. 19 Nisan 2001 tarihinde Boyner Holding payı sermaye avansı nakten tahsil edilmiştir.

Yılsonuna doğru ekonomik koşulların düzelmesi durumunda, Çarşı'nın 4. Çeyrek gibi satışlarını arttırması (satışlarının büyük bir kısmını şirket yılbaşı tatilini ve bayramı içine alan son çeyrekte gerçekleştirmektedir) ve zararını minimize edip belki küçük bir oranda kar etmesini beklemekteyiz.

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 varsayılar. 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 birbirleriyle ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2001 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.