

STRATEJİ



MENDERES TEKSTİL (MNDRS.IS)

07 Haziran 2002

Sektör	: Tekstil	Halka açıklık	: %38
Fiyat	: 1,175 TL	ISE-100	: 10,383
Piyasa Değeri	: \$35 milyon	US\$/TL	: 1,439,332
Hisse Adedi	: 42,467,000 lot	Getiri* - ISE-100	: - %24.3
Hedef Değer	: \$50 mln	Getiri* - MNDRS	: - %36.7

*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

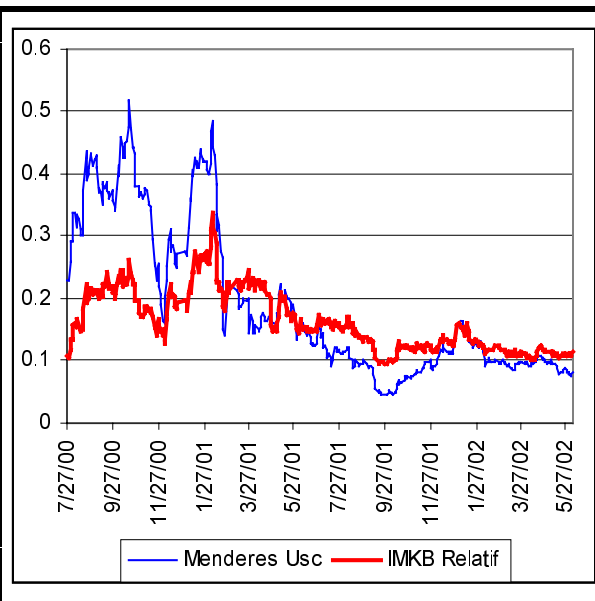
Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. dış piyasaya yönelik ev tekstili ürünleri üretmekte (çarşaf, nevresim, yorgan & yastık kılıfı, masa örtüsü gibi); iç piyasaya ise mamul bezi, astar, tela ürünleri satmaktadır. Şirket, ev tekstili ürünleri piyasasında Türkiye'nin en büyük kuruluşudur. Menderes Tekstil, ev tekstili ürünlerinin tamamına yakını ihraç etmekte, iç piyasa satışlarını ise sadece fabrika satış mağazasından yapmaktadır.

Şirketin satışlarının çoğunluğunu oluşturan **ihracat** yaklaşık 30 şirketten oluşan bir kurumsal müşteri portföyüne yapılmaktadır. Şirket, Türkiye İhracatçılar Birliği'nin açıklamasına göre, 2000 yılı ABD nevresim satış kotalarının %65'ini elinde tutmaktadır. Menderes Tekstil'in en önemli ihraç pazarlarını Avrupa (1999 yılı ihracatının %40'dan fazlasını) ve ABD (1999 yılı ihracatının %41'ini) oluşturmaktadır. Şirket, satış politikası doğrultusunda, nihai perakende mağaza gruplarına kendi markaları altında satış yapmaktadır. Ev tekstilinde, şirket ABD'ye kota dahilinde satılan dokuma ürünlerdeki çarşaf piyasasının %60'ı, jarse'de kalitede ise %70'ini kontrol etmektedir. Avrupa piyasasında ise dokuma ürünlerde %50-60, jarse kalite ürünlerde ise %45-55 civarında pazar payına sahiptir.

Şirket **iç piyasaya**, konfeksiyon sektörüne yardımcı malzeme olarak ürettiği elbise telası, yaka astarı, manşet türü bezler ile de lider konumdadır. Şirket ev tekstili ürünlerinin bir kısmını da iç piyasaya vermektedir. Şirket'in, ev tekstili dışındaki ürünleri iç piyasaya Menderes Tekstil Pazarlama A.Ş. kanalı ile satılmaktadır. Menderes Tekstil Pazarlama A.Ş.'nin brüt kâr marjı %13, net kâr marjı da %4 civarındadır.

Şirketin yıllar itibarıyla satışlarına baktığımızda 1999 Yılında \$77.8mln, 2000 yılında \$83.6mln, 2001 yılında \$84.9mln olduğunu ve sırasıyla %22.5, %7.42, %1.54 arttığını görmekteyiz. Brüt kar marjıda bu yıllarda sırasıyla %25.8, %19.4 ve %37.2 olarak gerçekleşmiştir. Maliyetlerin TL bazlı satışların yabancı para birimi cinsinden olması brüt kar'a olumlu etkide bulunmuştur. Bu yıllarda faaliyet kar marjlarında sırasıyla %3.3, %8.0, ve %14.4 olmuştur.

Mln USD	1Ç02	1Ç01	Değişim%
Net Satışlar	11.9	19.3	-38.3
Brüt Kar	2.5	5.5	-54.5
E.Faliyet Karı	1.4	3.6	-61.1
FVAOK	2.3	4.4	-47.7
Net Kar	5.5	-2.5	a.d
Hazır Deg+MK	11.2	0.3	360.3
Kısa Vad. Borç	18.1	12.7	42.5
Uzun Vad. Borç	17.5	19.0	17.
Ticari Alacaklar	12.5	11.2	11.6
Ticari Borçlar	9.6	11.6	-17.2
Özkaynaklar	61.1	21.4	185.,44
USD\$/TL ort.	1,359,973	876,765	
USD\$/TL dön.-sonu	1,344,246	1,025,482	
a.d.:Anlamlı Değil			



2002 yılının ilk çeyreğinde şirketin net satışları geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %38 gerileyerek 19.3mln dolardan 11.9mln dolara düşmüştür. Satış maliyet marjları bu dönemde bir önceki döneme göre 7.7 puan artarak brüt karın daralmasına sebep olmuştur. Bu yılın ilk çeyreğinde brüt kar dolar bazında bir önceki yılın aynı dönemine göre %55 gerileyerek \$5.5mln'dan \$2.5mln'a düşmüştür.

Faaliyet giderleri marjı geçen yılın aynı dönemine göre 0.8 puan iyileşerek (genel yönetim giderlerinin 1.7 puan azalmasından dolayı) esas faaliyet karına olumlu etki etmiş fakat satış maliyet marjının yükselmesinin yarattığı olumsuz etkiyi giderememiştir. Menderes Tekstil'in esas faaliyet karı 1Ç2002'de geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %61 gerileyerek 3.6mln dolardan 1.4mln dolara gerilemiştir. FVAÖK marjıda geçen yılın aynı dönemine göre 3.7 puan gerilemiş ve FVAÖK \$2.3mln mln olmuştur.

Şirket bu dönemde 4.1 trilyon kur farkı geliri, ve 5.2 trilyon TL faiz geliri elde etmiştir. Aynı dönemde şirket kısa vadeli banka kredilerinin faiz gideri olarakta 1.5 trilyon TL finansal gider göstermiştir. 1Ç 2002 itibarıyla şirketin bankada 14.9 trilyon TL (\$11.2mln) nakit portföyü, \$18.1mln dolar kısa vadeli, \$17.5mln uzun vadeli borcu bulunmaktadır.

Sonuç olarak, satış maliyet marjının yükselmesi şirketin brüt kar marjını olumsuz etkilemiştir. Fakat, şirketin yabancı para cinsinden borcunun yarattığı kur farkı geliri bu etkiyi önemli miktarda azaltmış ve şirket 7.4 trilyon TL (\$5.5mln) kar açıklamıştır.

Şirket hisseleri Fiyat/Satış çarpanına göre 0.4'ten işlem görmektedir. Sektörün Fiyat/Satış çarpanı 0.8'e göre %50 iskontolu işlem görmektedir. Şirket değeri/Satış çarpanına görede şirket yine sektörün %40 altında işlem görmektedir. Şirketin yüksek iskonto ile işlem görmesi ve tekstil sektöründeki pozitif beklentiler (TL'nin rekabetçi gücünün artması nedeniyle)ve ABD ile tekstil kotalarının yükseltilmesine dair çalışmalardan dolayı, Menderes Tekstil hisselerine "**AL**" tavsiyesi vermekteyiz.

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

2002 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.