

STRATEJİ



TANSAŞ (TNSAS.IS)

25 Kasım 2002

Sektör:	Perakende Gıda	Halka Açıklık:	%38
Fiyat :	1,375 TL	ISE-100 :	13,501
Piyasa Değeri (PD):	\$ 259 milyon	US\$/TL :	1,574,245
Hisse Adedi :	297,000,000 lot	Getiri* - ISE-100 :	-%10.0
Hedef Değer :	\$300mln	Getiri* - TNSAS :	-%28.0

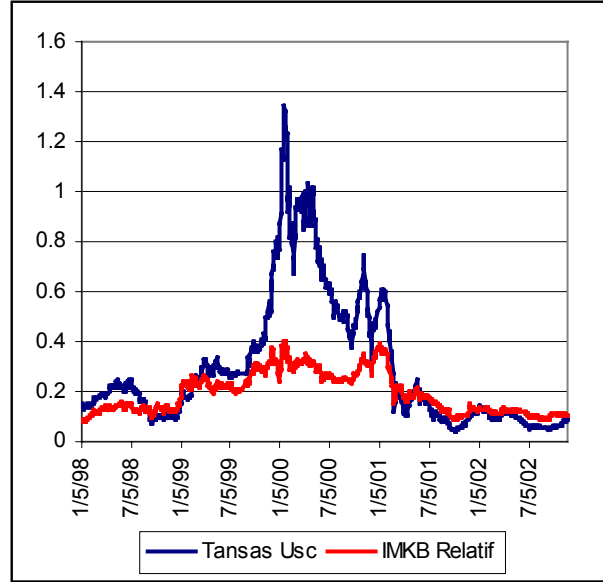
Tansaş 2002 yılının 3 çeyreğinde 67 trilyon TL (\$45.3mln) net zarar açıklamıştır. Hızlı büyümenin getirdiği finansal borçlar ve maliyet kontrolünün zorluğu şirketin zararda kalmasına yol açmıştır.

Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında TL bazında %13 artan net satışlar, dolar bazında ise %13 oranında daralmıştır. Yeniden yapılanmaya giren şirket 193 mağazasınının 58'ini yeni konsepte çevirmiştir . Yeni yıla yeni formata çevrilmiş 66 mağaza ile girmeyi planlayan şirket, yeni konseptle birlikte mağazalarda %30 verimlilik artışı sağlamıştır. Hızlı büyümenin getirdiği finansal borçlarını sermaye arttırımı ile 2001 yılı seviyesi olan \$117 mln'dan 2002 Ekim ayı itibarıyla \$32mln seviyesine indiren şirketin 2003 yılında bu rakamı daha düşük seviyelere indirmeyi planlamaktadır. Yeniden yapılandırma programı çerçevesinde Tansaş asıl faaliyeti dışında kalan iş alanlarında çekilmiş ve bunun sonucunda da 16 trilyon TL'lik iş hacmi kaybetmiştir. Son çeyrekte 156 trilyon TL ciro gerçekleştirilmeyi hedefleyen şirket yılsonunda 523 trilyon TL ciro hedeflemektedir. Ramazan ayının getirdiği canlılıkla ve seçimlerin tamamlanmasıyla birlikte Kasım ayı satışlarında %35-40'lık bir canlılık görülmüştür.

9 aylık sonuçlara baktığımızda, brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında küçük bir miktarda iyileşme göstererek %19,3'ten %19,4'e yükselmiştir. Satış maliyetleri marjı bu dönemde %80.7 seviyelerinde sabit kalmıştır. Fakat amortisman giderleri arındırıldığında maliyetler marjlarında %1.7'lik bir artış görülmektedir. Faaliyet giderleri marjı artan verimlilik ve azalan genel giderlerle birlikte geçen yılın aynı dönemine göre %32.1 seviyelerinden %31.6 seviyelerine gerilemiştir. Tansaş'ın esas faaliyet zarar marjı geçen yılın aynı dönemine göre bir miktar iyileşerek %12.8'den %12.3'e gerilemiştir. Şirket bu dönemde 25.9 trilyon TL finansal gider, 9.6 trilyon TL faiz , kira kur farkı geliri elde etmiştir. Net borçluluk'a baktığımızda da şirketin 32mln net borcu olduğunu görmekteyiz.

Sonuç olarak, yeniden yapılandırma çerçevesinde Tansaş finansal borçlarını temizleyerek, verimsiz operasyonlarını ayıklayarak ve mağazalara yeni konsept getirerek ilk etapta operasyonel karlılığa daha sonrada net kara geçmeyi hedeflemektedir. Bu arada büyümesini planlı bir şekilde Akdeniz bölgesine de taşımaya planlayan şirket 2005 yılında \$728mln ciroya ulaşmayı hedeflemektedir. Yeniden yapılanma sürecinin şirket için pozitif sonuçlar getireceğini düşünerek şirket hisseleri üzerinde "Uzun Vadeli AL" tavsiyemizi koruyoruz.

*Yılbasından bu güne kadar US\$ bazında



(milyon dolar)	3Ç02	3Ç01	Değişim
Net Satışlar	248	285	-12.9%
Brüt Kâr	48	55	-12.7%
E. Faaliyet Kârı	-30.5	-36.6	a.d
FVAOK	-20.4	-20.2	a.d
Net Kâr	-45.3	-78.5	a.d
Hazır Değerler+MK	6.9	12.4	-44.3%
Kısa Vadeli Borç	25.2	75.3	-66.5%
Uzun Vadeli Borç	13.8	37,7	-63.4%
Ticari Alacaklar	1.6	10.5	-84.7%
Ticari Borçlar	50.4	44,7	12,7%
Özkaynaklar	75	(-6,0)	a.d
US\$/TL ort.	1478774	1134782	
US\$/TL dön.-sonu	1658416	1525991	
A.D: Anlamli degil			

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 gösterilmmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayırlar. 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.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birbirli ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınlardan bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgilere erişilemez, aktarılamaz.