

ANALIST TOPLANTISI

Yatırım Onerisi: Uzun Vadeli Al

GATE GOURMET USAS A.Ş (UCAK.IS)

23 Mayıs 2000

Faaliyet Alanı	: Uçus İkrâm Servisi ve Havaalani Restoran İşletmeciliği
Firma Temsilcileri	: Mohamed Hammam – Yönetim Kurulu Başkanı – Genel Müdür : Ajay Verma – Finansal İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Haluk Mentese – Muhasebe Müdürü
Analist	: Gokhan Cangur
Tarih	: 23 Mayıs 2000

Global Gelişmeler

- Global bazda hava ulaşımı endüstrisi 2-3 yıllık döngülerle daralma yaşamaktadır. Özellikle son on yıldır **havayolu şirketleri konjonktürel durgunluk dönemlerinde karlılık sorunları yaşamakta ve bu nedenle maliyet düşürme programları** uygulamaktadırlar. Havayolu firmaları arasında farklılık gösterse de **ikrâm hizmetlerinin bilet fiyatlarındaki oranı %7-8'ler** seviyesindedir. Kontrol edilebilir dış değişken olması nedeniyle havayolu şirketleri **catering maliyetlerini düşürmeye de odaklanmaktadırlar**. Ancak klasik yaklaşım **hizmet miktar ve kalitesini geriletirerek fiyat düşürmek** olduğu için müşteri memnuniyetinin kritik öneme haiz olduğu rekabetçi hava ulaşım sektöründe alternatif çözümler önem kazanmıştır. USAS'ın bağlı olduğu Gate Gourmet global bazda elektronik ticaret ve lojistik çözüm entegrasyonu sağlamaya dönük olarak **%91 oranında ortaklık payı ile E-Gate Matrics adlı bir firma** kurmuştur. Lojistik firması i2 bu şirkete %9 oranında ortak olmuştur. Yeni yapılanmada Gate Gourmet havayolu şirketlerinin **catering hizmetlerini tüm aşamalarıyla kendi bünyesinde** gerçekleştirecektir. Bu hizmetlere menü hazırlanması/secimi, hizmet sunma ekipmanlarının sağlanması da dahil olacaktır. **Yani büyük havayolu şirketleri** catering hizmetleri için bünyelerinde kalabalık departmanlar barındırmak yerine **sadece bağlantı sağlayan ve süreci denetleyen az sayıda elemanla maliyetlerini önemli ölçüde düşürebileceklerdir**. i2 firması lojistik planlamayı sağlarken, Gate Gourmet tedarikçilerle ilişkileri yürütecek, işletmelerinin bulunmadığı ülkelerde yerel catering firmaları ile sözleşmeler yapacak ve havayolu firmaları ile ilişkileri takip edecektir. Bu yapılanmada ilk müşteri Amerikan Delta Havayolları olmuştur. Yapılan kontrat çerçevesinde Gate Gourmet 12 yıl boyunca Delta'nın dünya çapında bütün uçus catering ihtiyaçlarını giderecektir. Delta Havayolları'nın internet aracılığıyla uçus programlarını (kalkış noktası, varış noktası, kalkış zamanı, varış zamanı), bilgilerini (yolcu sayısı ve turu) ve menü seçimini Gate Gourmet'e bildirmesi yeterli olacaktır. **Bu yeni yapılanma çerçevesinde Usas'ın Gate Gourmet'in Türkiye uzantısı olması, yerel bağlantıları ve deneyimi, kendi üretim tesislerine sahip olması, Türkiye'nin ekonomik acilimleri ve turizmin canlanması neticesinde yurtdışı bağlantılı hava ulaşımının artacak olması, Atatürk havalimanı yeni dış hatlar terminalinin gelişmekte olan Türkiye Cumhuriyetleri'ne transit uçus imkanı sunacak kapasiteye çıkması** firmanın iş hacmini arttırabilmesi için önemli imkanlar yaratacaktır.

Türkiye Pazarı ve Son Gelişmeler

- Türkiye uçus ve havaalani catering hizmetleri pazarında **1999 yılı rakamlarıyla Usas %75 civarında pazar payına sahiptir**. Lufthansa-Sancak Air ortaklığı olan LSG Catering ve İstanbul Havayolları'nın sert fiyat rekabeti yapmalarına rağmen toplam piyasa payları %14-15 seviyesindedir. Öte yandan kendi catering firmaları bulunan yabancı havayolu şirketleri

geri donus yolculuklarında da kendi imkanlarını kullanmaktadır. Bunların pazar içindeki payı da %10-11'ler seviyesindedir.

- Rakiplerin agresif fiyat rekabetine rağmen USAS rekabet gücünü fiyat dışında kalite ve temin sürekliliği ile sağlamayı benimsemiştir. Rakiplere maliyet avantajı veren genelde sendikasızcı çalışmaları olduğu ifade edilmiştir. USAS'ta sendikasızcı oranı %15'tir. İscilik maliyetlerinin üretim maliyetlerindeki payının %35 civarında olduğu göz önünde bulundurulursa fiyat rekabeti açısından rakipler avantajlı konumdadırlar.
- Atatürk havalimanı iç hatlar terminali yenilenmesi ve işletilmesi isini, dış hatlar terminalini de inşaa eden ve işleten TAV konsorsiyumu yüklenmiştir. Yenilemenin 3-4 ay daha sürmesi ve iç hatlar terminalinin yılın son çeyreğinde yeni haliyle işletmeye açılması beklenmektedir. Usas yeni dış hatlar terminali restoran işletmeciliğini de TAV konsorsiyumunun yüklenmesi nedeniyle **cirosunda %33 payı olan restoran gelirlerinin** bir kısmını kaybetmiştir. İç hatlar terminalinde bulunan restoranlar da benzer bir gelişme olup olmayacağı netleşmemiştir. Ancak firma temsilcileri varolan haklarının devam edeceğini belirtmişlerdir.
- USAS'ın cirosunda önemli bir paya sahip olan **Türk Hava Yollarına yapılan satışlar** firma ve THY arasında yapılan şartları gizlilik prensibi nedeniyle açıklanmayan bir ticari anlaşma çerçevesinde yapılmaktadır. Özelleştirme programı çerçevesinde **Türk Hava Yolları (THYAO.IS) bir kısım hissesinin stratejik ortaga blok satışı** bir kısım hissesinin ise Özelleştirme İdaresi tarafından ikinci halka arzı planlanmaktadır. Blok satışın **uluslararası büyük bir havayolu şirketine** yada bu tarz bir şirketin yerli bir firma ile ortaklık kurarak Türkiye'de oluşturduğu bir konsorsiyuma yapılması planlanmaktadır. Stratejik ortaklığın oranı ve tanınacak haklar henüz belli değildir. Ancak blok satışın sonra **THY yönetiminde değişiklik olması beklenmemektedir**. USAS temsilcileri bu nedenle olası stratejik ortaklığın catering hizmetlerinin teminindeki tercihlerinin THY yönetimi üzerinde etkili olmayacağını ve THY'nin ikram hizmetlerini USAS'dan temin etmeye devam edeceğini belirtmektedirler. Bu konuda henüz bir değerlendirme yapmanın mümkün olmadığını düşünüyoruz. Olası gelişmeler tamamen yılın son çeyreğinde gerçekleştirilmesi planlanan blok satışın şartlarına bağlı olacaktır.
- Yeni yapılan **dış hatlar terminali ile yılda 14 milyon kişiye** hizmet edebilme imkanı doğmuştur. Ancak bu kapasite artışı ciddi bir darboğaz yaşanmasından değil önümüzdeki 10 yılda gelen ve giden uçus projeksiyonlarında artışın beklenmesi nedeniyle yapılmıştır. Dolayısıyla USAS'ın iş hacmine kısa vadede olumlu etkisinin olması beklenmemelidir.
- USAS yakın zamanda **Iberia Havayolları (İspanya) ve Pegasus (özel türk şirketi) ile sözleşme** imzalamıştır. Pegasus 2 yıl önce önemli turist giriş noktalarından olan Antalya ve Dalaman havaalanlarında catering hizmetlerini Usas yerine rakip bir firmadan temin etmeye başlamıştır. Ancak rakiplerin siki fiyat rekabetine rağmen Pegasus'un **kalite ve teminde süreklilik sağlamak** kaygısıyla yeniden Usas ile sözleşme imzaladığı belirtiliyor.
- Genelde tarifeli uçuslar ikram hizmetlerinden kaynaklanan cironun %78-80'ini, **charter uçusları ise %20-22'sini** oluşturmaktadır. Ancak charter uçuslarının turizmdeki konjonktürel gelişmelere bağlı olması nedeniyle **toplam cironun %12-13'lük kısmının yıldıya değışkenliği yüksek** olmaktadır. Özellikle geçen yıl Türkiye'nin turizmde en olumsuz yıllarından birini yaşaması 1999 yılı charter uçuslarından elde edilen ikram gelirlerinin ciddi oranda gerilemesine neden olmuştur.
- Türkiye'nin **%100 özel ilk havalanı olan Pendik Kurtkoy havaalanının** iyimser tahminle yıl sonuna kadar faaliyete geçmesi beklenmektedir. **Havaalanı hizmet ücretleri (check-in, bagaj vs.) havayolu şirketleri için önemli maliyet unsurlarındandır**. Kurtkoy havaalanının çalışmaya başlaması ile bu alanda oluşacak **fiyat rekabeti havayolu şirketlerinin havaalanı tercihlerini değiştirmelerine** neden olabilir. Bu durumda USAS yeni havaalanlarında yer kirilayarak hizmet binaları inşaa etmek ve hizmet imkanlarının bir kısmını burlara tasımak

zorunda kalabilir. Bu da yeni yatırım ve nakit cikisi anlamına gelir. Ancak Kurtkoy'un imkanlar açısından Atatürk havalimanı ile rekabet edecek seviyeye ulaşması zaman alacaktır.

- Bodrum ve İzmir'de yap-islet-devret tarzı yeni havaalanları inşa edilmesi planlanmaktadır. Ancak ihale süreci henüz başlamamıştır.
- Firma temel faaliyetlerini oluşturan havaalanı restoran işletmeciliği ve ucuslara catering hizmeti sunulması dışında ciddi yatırım gerektirmeyecek ve atıl kapasitenin kullanılmasını sağlayacak benzer tarzda catering işleriyle de ilgilenmeyi düşünmektedir.
- USAS yönetimi tamamlanan yatırımlarla ve varolan altyapıyla onumuzdeki 10 yılda oluşacak iş hacmini karşılayabilecek durumda olduklarını ifade etmektedirler. Son büyük tutarlı yatırımlar da 1998 yılında tamamlanmıştır. Su anda USAS'ın kapasitesi günde 100,000 oğun seviyesindedir. Ancak kapasiteye iki yondan bakmak gerekmektedir. 1999 yılında bina ve kapalı alan büyüklüğünün mümkün kıldığı oranda kapasite kullanım oranı %60-70 seviyelerinde iken eldeki ekipman ve işgücü bazında kapasite kullanım oranı %80'ler seviyesinde olmuştur. USAS yönetimi ekipman ve işgücü bazında onumuzdeki 3 yıl talebi karşılayacak kapasiteye sahip olduklarını belirtmektedirler.
- Nakit zengini olan firma nakit varlığının bir kısmını (%55) TL olarak bir kısmını da döviz olarak gecelik repoda değerlendirmektedir.
- Firmanın yurtdışı hizmet gelirleri ABD\$, yurtdışı hizmet gelirleri TL cinsinden tahsil edilmektedir. Maliyetlerin önemli bir kısmı TL cinsindedir. Ancak Avrupalı havayolu şirketleri onumuzdeki dönemlerde Euro bazında çalışmasına donuk baskılarını arttıracaklardır.
- Sermaye Piyasası Kanunu'nda gerçekleştirilen kolaylaştırıcı düzenlemelere rağmen USAS sermaye arttırımı ve kayıtlı sermaye sistemine geçme kararlarının genel kurulda onaylanması aşamasında sorun yaşamaya devam etmektedir. A ve C grubu hisse senetleri sahiplerinin toplantılarında karar yeter sayısı elde edilse de B grubu hisse senedi (İMKB'de işlem gören) sahiplerinin toplantılarında bu coğunluğa ulaşamamakta ve kararlar onaylanamamaktadır. Firma hukuk temsilcilerinin SPK nezdinde cabaları devam etmektedir. Bedelsiz sermaye arttırımı gerçekleştirilebilirse firma hisse senedinin alınabilirliği ve dolayısıyla likiditesi artacaktır.

USAS Yatırım Önerisi : Neden “Uzun Vadeli Al” ?

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 varsayılır. 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.

1998 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.