

Goldaş

Krizden etkilenmemiş ender firmalardan biri

	Net Satışlar (\$mn)	Esas Faaliyet Karı (\$mn)	Net Kar (\$mn)	F/K (x)	F/DD (x)	FVAÖK (\$mn)	FD/FVAÖK (x)	FD/Satışlar (x)
12/2000	149.5	12.7	11.6	1.3	0.7	12.8	4.9	0.42
12/2001	187.4	20.8	21.8	1.1	0.7	20.9	3.0	0.34
12/2002	198.9	18.5	18.8	2.4	1.1	18.4	3.2	0.30
12/2003	216.8	20.6	20.8	2.3	0.9	20.6	2.9	0.27

- ▶ **2001 karını %87 artırarak 21.8 milyon dolara çıkardı**
- ▶ **Altın fiyatlarındaki artış firmanın gelirlerini olumlu etkiledi**
- ▶ **Yurtdışı temsilcilik ve mağaza sayısını artırarak büyüme hedefliyor**

Altın ve gümüşten imal ettiği takı ve mücevheratın yurtiçinde satışı ve ihracatı ile uğraşan Goldaş'ı, 2001'de yaşanan ekonomik krizden etkilenmemiş nadir şirketlerden biri olarak görmekteyiz. Yıl içerisinde satış gelirlerini 2000'e göre dolar bazında %25 oranında artırarak 187.4 milyon dolara çıkaran firma, diğer faaliyetlerden elde ettiği yüksek gelirle net karını yıllık %87 oranında artırarak 21.8 milyon dolara yükseltmiştir.

Goldaş'ın faaliyet giderleri bir önceki yıla göre %9 gerilemiştir. Buna ek olarak dolardaki artış firmanın gelirlerine olumlu etki ederken, stoklar nedeniyle üretim maliyetlerini aynı ölçüde artırmamış ve firmanın faaliyet karını %64 oranında yükselterek 20.8 milyon dolara çıkarmasına neden olmuştur.

Firma faaliyetleri gereği stoklarında altın bulundurmaktadır. Devaluasyonun etkisiyle 2001'de TL bazında %121 oranında artan altın fiyatları sonucunda, firma diğer faaliyetlerden elde ettiği gelirlerini 2000 yılı seviyesi olan 4.4 milyon dolardan, 2001'de 23.2 milyon dolara çıkarmıştır. Bununla beraber, 17.5 milyon dolar tutarındaki finansal borcuyla, Goldaş'ın finansman giderleri geçen yıla göre 5 kat artmış ve 13.1 milyon dolara ulaşmıştır.

Goldaş, yurtiçi satışlarını dolar bazında %37 oranında artırarak 117.5 milyon dolara çıkarmasına karşın, ihracatı dolar bazında sadece %10 oranında yükselmiş ve 69.6 milyon dolara ulaşmıştır. Şirket, Amerika ve Avrupa'ya gerçekleştirdiği ihracatı artırabilmek amacıyla yurtdışında üç temsilcilik açmıştır. Bunlara ek olarak yakın bir gelecekte Dubai ve Moskova da temsilcilikler açacak olan Goldaş, bu temsilcilikler sayesinde toptan satışlarını artırmayı planlarken, bu ülkelerde mağaza açmak için ön çalışmaları da gerçekleştirecektir. Firmanın altı adet mağazası bulunmaktadır. Firmanın temsilcilik açmayı düşündüğü diğer ülkeler arasında İtalya, Almanya ve Hong Kong bulunmaktadır. Firma ayrıca yurtdışındaki varlığını perçinlemek amacıyla, hisselerinin Frankfurt borsasında işlem görmesini sağlamış ve bununla beraber Nasdaq'ta da işlem görebilmesi için gerekli girişimlerde bulunduğunu açıklamıştır.

Yaşanan ekonomik krizin firma üzerindeki etkisini görebilmek için firmanın 2001 yılındaki finansal performansını çeyrek bazda değerlendirmek gerekmektedir. 1Ç2001'de kur çipasından vazgeçilerek dalgalı kur politikasına geçilmesiyle, dolar bazında oldukça durağan olan altın fiyatları TL bazında yükselmişti. Bunun sonucunda firmanın artan satış gelirleriyle brüt kar marjı 2000 yıl sonu seviyesi olan %11'den %22'ye çıkmış, ancak 2001 sonunda devaluasyonun maliyetler üzerindeki gecikmeli etkisiyle %12.9'a gerilemiştir. 2002

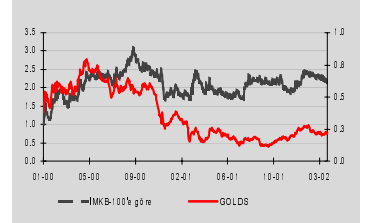
Tavsiyemiz

Önceki tavsiye

Ekle

-

İMKB-100 Relatif



Kaynak: Reuters

Firma bilgileri

Sektör	Metal
Bloomberg	GOLDS.TI
Reuters	GOLDS.IS
Piyasa değ. (\$mn)	46.0
Firma değ. (\$mn)	63.2
Halka açıklık oranı (%)	38.6
İşlem hacmi (\$mn)	1.1
(12ay ort.)	

Hisse fiyatı

	1 ay	3 ay	12 ay
\$sent	0.2	0.2	0.2
Net getiri (%)	1.3	-1.0	0.6
Relatif perf. (%)	-7.4	5.8	-8.7
			İMKB-100
Endeks kapanışı			11,863
Cari (\$sent)	Hedef (\$sent)		
0.22	0.26		
(TL2,950)	(TL3,450)		

Dipnot

Bu rapor son sayfada yer alan dipnot ile beraber okunmalıdır.

Analist

İzzet Özdal izzetozdal@hsbc.com.tr

Satış

Türkiye TR 90 212 355 6280

*HSBC yasal kuruluşları son sayfada yer almaktadır.

yılında, TL'nin dolar karşısında %2 oranında değer kazanacağı beklentimize paralel olarak firmanın kar marjlarında bir gerileme olacağını düşünmekteyiz.

2001 Nisan'da Walt Disney, Eylül'de ise Warner Bros ile yaptığı anlaşmalarla Goldaş, bu firmaların ürün ve karakterlerinin, altın ve diğer madenlerle mücevherat olarak Türkiye'de üretimi ve satışı için tek yetkili firma olmuştur. Bunlara ek olarak Goldaş, 2002'de Galatasaray ve Beşiktaş spor kulüpleri ve bir film şirketiyle de benzer anlaşmalar imzalamıştır. Bu anlaşmaların 2001 yılında olumlu etkisinin sınırlı kaldığını, 2002'de satışlara daha etkili yansıtacağını düşünmekteyiz. Ayrıca Goldaş Fenerbahçe spor kulübü ile benzer bir anlaşmayı sonuçlandırmak üzeredir. Yeni anlaşmaların da etkisiyle, şirketin 2002 yılında cirosunu dolar bazında %6 artıracığını öngörmekteyiz.

Goldaş mevcut 3,000m²'de kurulu üretim alanında yıllık 12,000 ton altın işleme kapasitesine sahiptir. Bu kapasitesini daha verimli kullanabilmek için 1.5 milyon dolar tutarında modernizasyon yatırımı yapmakta olan Goldaş, bu sayede artmasını beklediği talebi karşılamayı hedeflemektedir.

Goldaş, 2001 Aralık ayında ödenmiş sermayesini 20.8 trilyon TL'den 26 trilyon TL'ye bedelli olarak artırmak ve mevcut sermayedarların rüçhan hakları kısıtlanarak yabancı yatırımcılara satabilmek için SPK'dan gerekli izinleri aldığını açıklamıştı. Firma 2002 Mart ayında SPK kaydına alınan bu hisselerin nominal 2 trilyon TL'lik kısmını iki yabancı yatırım fonuna satmak için anlaştığını bildirdi. Bu satış sonrasında Goldaş üç milyon dolar kaynak elde edeceğini de açıkladı. Geriye kalan 3.2 trilyon TL nominal hisselerin de dolar bazında aynı fiyattan satılacağını varsayarsak firmaya toplam 7.8 milyon dolar ek kaynak sağlanacağını hesaplamaktayız. Hisse satışının gerçekleşmesi halinde Goldaş'ın 17.5 milyon dolar olan 2001 sonu toplam finansal borcunun 2002 yılında azalacağını, böylelikle finansman giderlerinin de 6.0 milyon dolara düşeceğini öngörmekteyiz.

Goldaş'ın rasyolarını piyasa rasyolarıyla karşılaştırdığımızda mevcut piyasa değerinin ulaştığımız firma değerine kıyasla oldukça düşük kaldığını görmekteyiz. Firmanın finansal yapısı ve başarılı operasyonel performansı ile büyüme projelerini de dikkate aldığımızda, Goldaş hisseleri için Ekle tavsiyesinde bulunmaktayız.

Finansal Tablolar						Piyasa Değeri				
Hisse Fiyatı	TL	2,950	Şirket			Sektör				
Tavsiye	Ekle		Goldaş Kuyumculuk			Metal				
Reuters Kodu	GOLDS:IS									
	2000	2001	% Değ.	2002T	2003T	2000	2001	2002T	2003T	
Bilanço						Kar marjları				
(\$milyon)						(%)				
Dönen varlıklar	48.2	54.9	%14	58.7	66.1	Brüt	11.1	12.9	11.3	11.5
Duran varlıklar	0.9	0.4	-%56	0.5	0.3	Esas faaliyet	8.5	11.1	9.3	9.5
Toplam aktifler	49.1	55.3	%13	59.1	66.5	FVAÖK	8.7	11.2	9.5	9.5
Kısa vadeli borçlar	26.8	21.2	-%21	16.8	14.0	Vergi, ölç. gelir öncesi	7.8	11.4	9.4	9.6
Uzun vadeli borçlar	0.4	0.6	u.d.	0.6	0.6	Vergi öncesi	7.8	11.6	9.4	9.6
Özsermaye	21.8	33.5	%54	41.7	51.9	Net	7.8	11.6	9.4	9.6
Gelir tablosu						Oranlar				
(\$milyon)										
Net satışlar	149.5	187.4	%25	198.9	216.8	Satış büyümesi (%)	44.1	25.4	6.2	9.0
Satılan malın maliyeti	-133.0	-163.1	%23	-176.4	-191.9	Net kar büyümesi (%)	49.8	87.4	-13.7	10.9
Brüt kar	16.5	24.3	%47	22.5	24.9	Vergi oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Faaliyet giderleri	-3.8	-3.5	-%9	-4.0	-4.3	Net borç (\$milyon)	16.4	17.3	13.1	13.0
Esas faaliyet karı	12.7	20.8	%64	18.5	20.6	Net borç / özsermaye (%)	75.1	51.5	31.3	25.0
Faaliyet dışı gelir (net)	1.5	13.7	%787	6.0	4.5	Özsermaye / top. yükümlülükler (%)	44	61	70	78
Finansman giderleri	-2.6	-13.1	%397	-5.8	-4.2					
Olağanüstü gelir (net)	0.0	0.5	u.d.	0.0	0.0					
Vergi öncesi kar	11.6	21.8	%87	18.8	20.8					
Vergi	0.0	0.0	u.d.	0.0	0.0					
Net kar	11.6	21.8	%87	18.8	20.8					

Kaynak: Goldaş ve HSBC Yatırım tahminleri

* 1 Ekim 2000 tarihi itibarıyla yasal kuruluşlar

HSBC Securities (Canada) Inc, Toronto; HSBC Investment Bank plc, London; HSBC CCF Securities (France) S.A., Paris; HSBC Trinkaus & Burkhardt K&A, Dusseldorf; HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Ltd, Mumbai; HSBC Securities (Japan) Limited, Tokyo; HSBC Investment Bank (Netherlands) N.V., Amsterdam; HSBC Securities Polska S.A., Warsaw; HSBC Investment Services (Africa) (Pty) Ltd, Johannesburg; HSBC Investment Bank plc, Stockholm; HSBC Securities (USA) Inc, New York.

HSBC Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Büyükdere Cad. No:122 B Blok Kat:4 80280 Esentepe
İstanbul

Telefon: 212 355 6363 Faks: 212 267 3037

www.hsbcyatirim.com.tr

Bu rapor HSBC Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("HSBC") tarafından sadece Türkiye'de yerleşik müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun HSBC ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından alınması durumunda bilgilerin kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır.

Bu rapor, yatırıma yönelik alış ya da satış yapılması yönünde bir teklif değildir ve bu şekilde yorumlanmamalıdır. Raporunda 'Al', 'Sat' ya da 'Tut' tavsiyesi verilmediği sürece, belirtilen görüşler yatırım tavsiyesi içermemektedir. Raporadaki bilgiler HSBC'nin güvenilirliğine inandığı sağlam kaynaklardan derlenmiştir, ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiş olup, HSBC bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Belirtilen görüşler HSBC Araştırma Bölümü'ne ait olup, önceden belirtilmeden değişiklik yapma hakkı saklıdır.

HSBC ve ilişkili kuruluşlar, ve/veya bu kuruluşlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen (veya ilişkili) menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. HSBC ve ilişkili kuruluşları, bu raporda sözü edilen (veya ilişkili) menkul kıymetleri satın alma taahhüdünde bulunmuş olabilir, bu menkul kıymetleri kayıtlı piyasalarda alıp satabilir ve sözü edilen şirketlere yatırım bankacılığı veya aracılık hizmetleri verebilir.

Araştırma raporlarında yer alan bilgiler ve görüşler raporun hazırlandığı sırada geçerli olan vergi oranlarını temel almakla birlikte, bu oranlar zaman içinde değişiklik gösterebilir. Geçmiş performans gelecekte sergileyecek performans hakkında belirleyici olmayabilir. Yatırımların veya getirilerin değeri artabileceği gibi azalabilir ve yatırılan ana paranın altına da düşebilir. Araştırma raporunda bahsi geçen yatırımlarda kullanılan para birimi ile raporun ulaştığı yerlerde kullanılan yerel para biriminin farklı olması durumunda, döviz kurlarındaki değişimler o yatırımın değer, fiyat ya da getirisinde olumsuz etkiler yaratabilir. Etkin bir piyasası bulunmayan yatırım araçları söz konusu olduğunda, yatırımların likidite edilmesi, değer tespiti ya da taşınan riskin boyutlarına ilişkin güvenilir bilgilere ulaşmak açısından zorluklar oluşabilir.

Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz. (Ekim 2001)