

# STRATEJİ



**GOLDAŞ (GOLDS.IS)**

**17 Haziran 2002**

|                        |                |                            |           |
|------------------------|----------------|----------------------------|-----------|
| <b>Sektör:</b>         | Kuyumculuk     | <b>Halka Açıklık:</b>      | %44       |
| <b>Fiyat :</b>         | 2,075TL        | <b>ISE-100 :</b>           | 9,465     |
| <b>Piyasa Değeri :</b> | \$30 milyon    | <b>US\$/TL :</b>           | 1,551,295 |
| <b>Hisse Adedi :</b>   | 22,800,000 lot | <b>Getiri* - ISE-100 :</b> | - %36.0   |
| <b>Hedef Değer :</b>   | \$60 milyon    | <b>Getiri* - GOLDS :</b>   | - %39.5   |

## Yurtiçinde ve Yurtdışında Büyümeye Devam Ediyor

Goldaş Kuyumculuk yurtiçi mağaza sayısını İstanbul'da açtığı son mağazayla birlikte 7'ye yüksetti. Söz konusu mağazalarla Şirket yurtiçi satışlarını yabancı turistlere yönelik satışla desteklemeyi planlıyor.

Goldaş'un yurtdışı faaliyetleri ise 28 ülkeyi kapsayacak şekilde genişledi. Yurtdışında yabancı kurumlarla finansal işbirliği ve ortaklık stratejileri doğrultusunda Goldaş Alman Yatırım ve Kalkınma Bankası DEG ile 5 milyon Euro tutarında sermaye ortaklığı ve 3 milyon Euro tutarında da ek kaynak temini talebi üzerine görüşmeye devam ediyor. Şirket ilgili niyet mektubunun incelemeye alındığını açıkladı.

## Yükselen Altın Fiyatı: Artan Satış Geliri

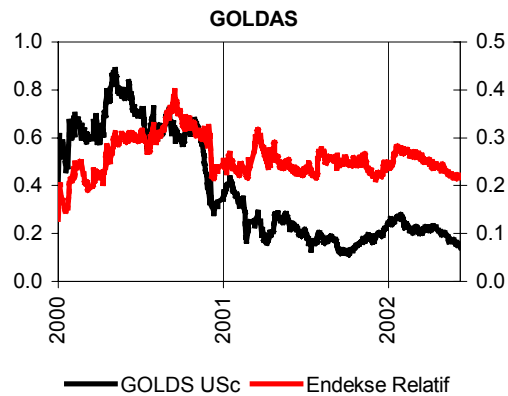
11 Eylül saldırısının ardından altın fiyatlarında oluşan yükseliş trendi eğilimi devam ediyor. 2001 yılının son çeyreğinde 274 USD/Ons olan ortalama fiyat 2002 yılının ilk çeyreğinde 291 USD/Ons'a ulaştı. Geçen yılın aynı döneminde ise ortalama fiyat 263 USD/Ons seviyesindeydi.

Yurtiçinde ve dışında genişleyen faaliyet ağıyla birlikte adet bazında yakalan %40 oranındaki artışa altın fiyatlarındaki yükselişin de eklenmesiyle 2002 yılı ilk çeyreğinde Şirket'in yurtiçi satış geliri geçen yılın aynı dönemine oranla %58 artarak USD28.7 milyon'a, ihracatı ise %87 artarak USD11.6 milyon'a ulaştı.

2001 yılında devalüasyon sonrasında maliyet avantajı yakalayan Şirket düşük maliyetli stokların 2001 yılı içinde kullanılmasıyla 2002 yılının ilk çeyreğinde söz konusu avantajı yitirdi. Öte yandan altın fiyatlarındaki artış net satış gelirine yansıdığı gibi maliyetlere de yansıdı ve Şirket'in amortisman hariç brüt kar marjı %23'ten %5'e geriledi.

Aynı dönemde faaliyet giderlerinde önemli bir artış olmadı ve amortisman hariç brüt kar marjındaki 18 puanlık gerilemeye karşın Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar Marjı 15 puan düşerek %3'e geriledi. FVAÖK ise geçen yılın aynı dönemine oranla %75 azalarak USD1.1 milyon olarak gerçekleşti.

| (Milyon US\$)            | 1Ç02    | 1Ç01    | Değişim |
|--------------------------|---------|---------|---------|
| <b>Net Satışlar</b>      | 40.3    | 24.4    | 65%     |
| <b>Brüt Kâr</b>          | 2.0     | 5.4     | -62%    |
| <b>E. Faaliyet Kârı</b>  | 1.0     | 4.4     | -76%    |
| <b>FVAÖK</b>             | 1.1     | 4.4     | -75%    |
| <b>Net Kâr</b>           | 2.2     | 8.0     | -72%    |
| <b>Hazır Değerler+MK</b> | 0.9     | 0.4     | 112%    |
| <b>Kısa Vadeli Borç</b>  | 20.3    | 17.5    | 16%     |
| <b>Uzun Vadeli Borç</b>  | 0.39    | 0.45    | -13%    |
| <b>Ticari Alacaklar</b>  | 24.9    | 20.5    | 21%     |
| <b>Ticari Borçlar</b>    | 1.0     | 3.5     | -71%    |
| <b>Özkaynaklar</b>       | 43.0    | 20.5    | 110%    |
| <b>US\$/TL ort.</b>      | 1344246 | 789629  |         |
| <b>US\$/TL dön.sonu</b>  | 1359973 | 1025482 |         |



İşletme sermayesi olarak kullanılan kısa vadeli finansal borç yılın ilk çeyreğinde TL'nin değer kazanması nedeniyle kur farkı zararına yol açmadı ve dönemiçi finansal giderler geçen yılın Ocak-Mart döneminde USD7.9 milyon iken 2002 yılı ilk çeyreğinde USD1.5 milyon olarak gerçekleşti.

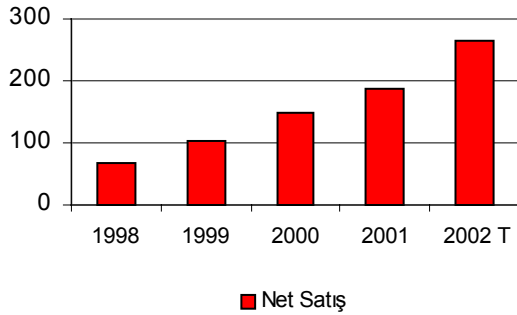
Şubat 2001'de yaşanan devalüasyonun ardından yabancı para cinsinden ticari alacaklarından önemli miktarda kambiyo karı kaydeden Şirket'in 2002 yılı ilk çeyreğinde net faaliyet dışı gelirleri %71 azalarak USD2.2 milyon olarak gerçekleşti.

Gerileyen operasyonel karlılık ve faaliyet dışı gelirler nedeniyle Goldaş 2002 yılı ilk çeyreğinde USD2.2 milyon net kar açıkladı. Geçen yılın aynı döneminde Şirket'in net karı USD8 milyon'du.

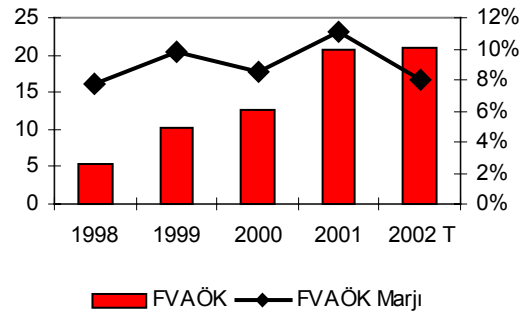
### Değerleme

Goldaş'ın 2002 yılında net satış gelirini %40 artırarak USD263 milyon'a yükselteceğini; buna karşılık operasyonel karlılıkta gerileme nedeniyle FVAÖK'nin USD21 milyon'da kalacağını öngörüyoruz.

**Tablo 1: Goldaş Net Satış Geliri (Milyon US\$)**



**Tablo 2: Goldaş FVAÖK (Milyon US\$)**



Kaynak: Şirket, Strateji Menkul Değerler

2002 yılı tahmini net satış ve FVAÖK'İ baz alarak yaptığımız ortalama Fiyat/Satış, Firma Değeri/Satış ve FD/FVAÖK çarpanları analizi %65-75 oranında iskontoya işaret ediyor.

Satış gelirlerindeki büyük artış potansiyeli ve tarihi piyasa çarpanları analizine göre taşıdığı iskonto nedeniyle Goldaş için yatırım tavsiyemiz "AL".

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkinda rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2002 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinlari bir kısmi ya da tamamının kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.