



Bossa- YS 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 179,9 Mn US\$
Cari PD: 145,4 Mn US\$

Bossa Çin'in tekstil sektörü üzerindeki etkilerinden sıyrılarak karlılığını artırdı...

Bossa'nın ortaklık yapısında, Sabancı Holding %50.1, Sabancı Ailesi %23.1 ve Halka Açık Kısım ise, %26.8 oranında paya sahiptir.

Bossa gömleklilik, dış giyim, denim ve spor giyimlik olmak üzere hazır giyim ve modanın ana gruplarında değişik ürün yelpazesine yer vermektedir.

2005 yılında Çin tekstil endüstrisinin özellikle dış giyim ürün grupları üzerindeki olumsuz etkisi kaçınılmaz olmuştur. Şirket Çin rekabetinden etkilenecek 2005 yılında %15 oranında küçülmüştür. Ancak şirket, artan rekabet ve değişen pazar yapısında mevcut konumunu ve gücünü koruyabilmek amacıyla ürün kalitesini artırıcı ve maliyeti düşürücü nitelikte yatırımlara yer vererek, son yıllarda sektörün yaşadığı kriz ve olumsuzluklardan kurtularak eski konumuna göre nispeten daha iyi bir yapıya kavuşmayı başarmıştır.

Bossa'nın 2006 yılı net satışları 2005 yılına göre %24 oranında artış göstererek 205 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın şirketin 2006 yılı SMM'si %14 oranında artış göstererek, 147 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiş ve sonuç itibarıyla Bossa 2005 yılında %21.3 oranında olan brüt kar marjını 2006 yılında %28 seviyelerine yükseltmeyi başarmıştır.

Bossa'nın cirosunun yaklaşık %54'ünü yurtiçi, %46'sını ise yurtdışı satışlar oluşturmaktadır. Şirketin yurtiçi satışları geçen yıla göre dolar bazında %64 oranında, artış gösterirken, şirketin yurtdışı satışları ise %4 oranında bir azalış göstermiştir.

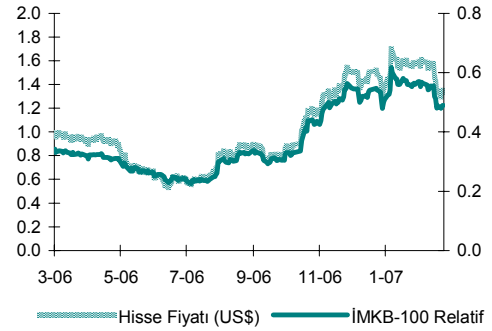
Şirketin faaliyet giderleri 2005 yılında 34 milyon US\$ seviyesindeyken, 2006 yılında 36 milyon seviyesine ulaşarak %5 oranında bir artış göstermiştir. Bossa'nın faaliyet giderlerindeki bu %5'lik artış pazarlama satış ve dağıtım giderleri ile araştırma ve geliştirme giderlerinden kaynaklanmaktadır. Şirketin araştırma giderleri 2006 yılında bir önceki yıla kıyasla YTL bazında %28 oranında, pazarlama satış ve dağıtım giderleri ise, %19 oranında bir artış göstermiştir.

	YTL	US\$
Fiyat	1.92	1.35
İMKB-100	40,407	28,340
US\$ (MB Alış):	1.426	
52 Hafta Yüksek:	2.41	1.70
52 Hafta Düşük:	0.88	0.53
İMKB Kodu:	BOSSA	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	108.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	207.4
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	145.4
Halka Açıklık Oranı (%):	26
Halka Açık PD (YTL Mn):	53.9
Halka Açık PD (US\$ Mn):	37.8

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-12.3	-9.0	45.9
US\$ Getiri (%):	-14.5	-10.1	32.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	3.1	-2.7	-5.8
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	1.96		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1.38		

Beta	0.88
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.51
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2002	2003	2004	2005/12	2006/12
F/K	3.49	27.02	4.62	21.74	7.24
PD/DD	1.08	0.46	0.46	0.53	0.78
FD/VAFÖK	1.93	24.57	2.33	6.51	4.58
FD/Satışlar	0.54	0.50	0.46	0.60	0.93
Hisse Başına Kar (US\$)	0.50	0.04	0.31	0.04	0.21
Firma Değeri (US\$ Mn)	92	90	102	133	190
VAFÖK (US\$ Mn)	48	4	44	20	42

Bossa maliyet avantajı yaratan yatırımlara yönelerek, operasyonel karlılığını artırdı...

Bossa 2005 yılında tamamladığı Bossa-I dış giyim tesislerinin tüm idari ve üretim birimlerinin Bossa-II Dokuma işletmeleri alanına taşınmasına dönük yatırımlar ile önemli bir maliyet avantajı sağlamıştır. Buna ilave olarak 2005 yılında üretim tesislerinin doğalgaz dönüşüm yatırımları neticesinde 2006 yılında enerji maliyetlerinde de önemli avantajlar elde etmiştir. Tüm bu etkenlerin ışığında Bossa'nın 2005 yılında VAFÖK Marjı %12.4 oranında iken, 2006 yılında %20.3 düzeyine yükselerek, şirketin operasyonel karlılığı artmıştır. Bossa, 2005 yılında Çin rekabetinin tekstil sektörü üzerinde yarattığı baskı nedeniyle 5 milyon US \$ düzeyine gerileyen karını, 2006 yılında gerek Çin baskısının azalması gerekse maliyet avantajı yaratan yatırımlarının sayesinde 22 milyon US\$ seviyesine yükseltmeyi başarmıştır

Beklentiler

Bossa, 2002 yılından beri yatırımlarını aralıksız sürdürmektedir. Bunun sonucu olarak şirket denim işletmelerinde ayda 4 milyon metreye, spor giyim işletmelerinde ise ayda 600 bin metre kapasiteye ulaşarak, mevcut kapasitesini 2 katına çıkarmış bulunmaktadır. Bossa denim ve spor giyim işletmeleri 2007 yılında ürün çeşitliliği ve kabiliyetini artırmaya yönelik çalışmalar için 10 milyon dolarlık bir yatırım yapmayı planlamaktadır. Bütün bu yatırımların amacı Türkiye orijinli "üretici kimliği"ni dünya coğrafyasına yaymak amacıyla gerçekleştirmektir. Üretimini yüzde 90'lık bölümünü direkt veya indirekt biçimde ihraç eden Bossa, ağırlıklı olarak ABD olmak üzere İngiltere, Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda, Danimarka, İspanya, İsveç, Tunus ve Fas gibi ülkeler ile ihracat gerçekleştirmektedir.

Bossa'nın geçtiğimiz günlerde stratejik işbirliklerine hazır oldukları konusunda yaptığı açıklamaların da şirket üzerinde önümüzdeki günlerde potansiyel oluşturabileceğini düşünüyoruz.

Değerleme

İNA (US\$ Mn)	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	2016T	Terminal
VAFÖK	50	55	60	66	72	78	82	86	90	95	
Vergi	6	7	8	9	10	11	11	11	12	12	
Sabit Sermaye Yatırımları	30	32	35	37	40	43	45	47	50	53	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	4	5	5	6	7	8	8	8	8	8	
Serbest Nakit Akımları	9	11	12	14	16	18	19	19	20	21	21
İskonto Faktörü	1,12	1,25	1,39	1,56	1,74	1,94	2,17	2,42	2,70	3,02	0,22
İNA	8	9	9	9	9	9	9	8	8	7	96
Net Finansal Borçlar	28										
Özsermaye	207										
Borç %	0,12										
Özsermaye %	0,88										
Rf	0,08										
Beta	0,88										
Hisse Senedi Risk Primi	0,05										
Ke	0,12										
Vergi Oranı	0,20										
Kd*(1-Vergi Oranı)	0,10										
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0,12										
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0,04										
İNA (2006-2015)	84										
Terminal İNA değeri	96										
Toplam	180										

Bossa'nın tekstil sektöründeki diğer şirketlere kıyasla daha karlı bir yapısı olduğundan, şirketi piyasa çarpanları yöntemine yerine İNA modeline göre değerlendirmenin daha gerçekçi olacağını düşünüyoruz. İNA Modeline göre, şirketin uzun vadede satışlarının yüzde 4 seviyelerine, satılan mal maliyetlerinin ise yüzde 70 düzeyinden uzun vadede yüzde 65 seviyelerine düşeceğini varsayarak, hazırladığımız modelde şirket için, 179,9 milyon US\$ hedef piyasa değeri belirledik. Bossa için muhafazakar olduğunu düşündüğümüz tüm bu varsayımlar altında yaklaşık %24 oranında prim potansiyeli olduğunu düşünüyoruz ve şirket için "AL" tavsiyesinde bulunuyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2002	2003	2004	2005/12	2006/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	51	147	173	188	161	(14)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	1	1	1	1	(8)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1	6	6	6	7	8
Ticari Alacaklar	32	15	23	22	45	99
Hazır Değerler	6	7	3	5	4	(18)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	41	55	56	43	59	37
Toplam Aktifler	131	231	263	265	276	4
Uzun Vadeli Borçlar	1	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9	20	23	19	15	(21)
Kısa Vadeli Borçlar	35	42	20	39	39	0
Ticari Yükümlülükler	13	7	9	8	15	75
Toplam Yükümlülükler	58	70	52	67	69	4
Toplam Özsermaye	73	161	211	198	207	5
Toplam Pasifler	131	231	263	265	276	4

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2002	2003	2004	2005/12	2006/12	%Değ
Net Satışlar	172	179	220	165	205	24
SMM	108	156	164	130	147	14
Faaliyet Giderleri	28	39	35	34	36	5
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	36	(15)	21	1	21	3,176
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(6)	14	7	2.6	3.4	31
Diğer Gelirler (Giderler)	1	(1)	1	(2)	(1)	(50)
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	31	(3)	28	2	24	1,437
Vergi Giderleri	9	(6)	7	(3)	1	143
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	22	3	21	5	22	366

FİNANSAL ORANLAR	2002	2003	2004	2005/12	2006/12
Özsermaye Karlılığı	35.7%	2.4%	11.2%	2.4%	10.7%
Aktif Karlılığı	19.3%	1.5%	8.5%	1.8%	8.3%
Brüt Kar Marjı	37.3%	13.0%	25.5%	21.3%	28.0%
Net Kar Marjı	13.1%	1.5%	9.5%	2.9%	10.9%
VAFÖK Marjı	27.9%	2.1%	19.8%	12.4%	20.3%
U.V. Borçlar/Özsermaye	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	131.0%	77.7%	83.7%	62.2%	74.1%

Analist: İknur Hayır

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Teşvikiye cad. İkbāl İş Merkezi. No: 103/7 34367 Teşvikiye / Şişli -İSTANBUL

Santral: 0 212 236 68 69

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgisi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 sayılı “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.