



Anadolu İsuзу - 3Ç 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 212 Mn US\$

Cari PD: 156 Mn US\$

Yeni tesis yatırımlarının tamamlanması 2007'de faaliyet giderlerinin azalmasıyla birlikte sektör ortalaması üzerinde bir büyüme getirecektir.

Anadolu İsuзу'nun 3Ç 2006 net satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 oranında artış göstererek 210 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin 3Ç 2006 SMM'i bir önceki yılın aynı dönemine göre %3 oranında artış göstererek, 168 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Anadolu İsuзу'nun cirosunun yaklaşık %85'ini yurtiçi, %15'inide yurtdışı satışlar oluşturmaktadır. Şirketin yurtiçi satışları geçen yılın aynı dönemine göre %6 oranında bir artış göstermiştir. Ancak satış maliyetlerinin ve indirimlerin de geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesi Anadolu İsuзу'nun 3Ç 2006 brüt kar marjının geçen yılın aynı dönemine göre biraz düşerek %20.2 oranında gerçekleşmesine neden olmuştur.

Anadolu İsuзу'nun faaliyet giderleri ise genel yönetim ve pazarlama satış dağıtım giderleri içerisinde personel giderlerinin güçlü bir artış göstermesiyle, geçen yılın aynı döneminde 22 milyon US\$ iken, 3Ç 2006'da 28 milyon US\$ seviyesine ulaşarak, %28 oranında artış göstermiştir.

Anadolu İsuзу'nun finansman giderlerini analiz ettiğimizde ise bu rakamın çoğunun şirketin kur farkı giderlerinden kaynaklandığını görüyoruz. Şirketin 2Ç 2006'da piyasalarda oluşan volatilitenin sonucunda artan kur farkı giderleri, 3Ç 2006'da volatilitenin durulmasıyla azalmış, ancak yine de bir önceki yılın aynı dönemine göre, daha yüksek bir seviye olan 1.92 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin kısa vadeli borçları ise, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %55 oranında artarak 45 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Anadolu İsuзу'nun vergi giderleri ise şirketin geçmişten kaynaklanan ertelenmiş vergi alacaklarının gelir olarak muhasebeleştirilmesi sonucunda 3Ç 2005'e göre %92 oranında azalış göstererek cari dönemde 1 milyon US\$ seviyesine gerilemiş ve bu durum şirketin karlılığına olumlu yansımıştır.

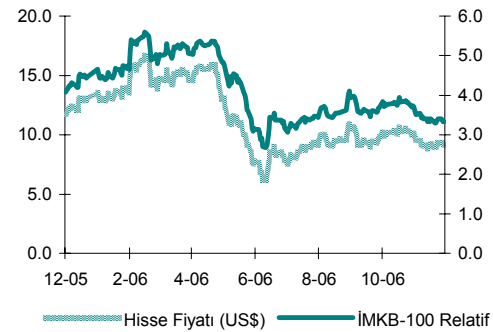
Tüm bu etkenlerin sonucunda, Anadolu İsuзу'nun 3Ç 2005'te 16 milyon US\$ seviyesinde bulunan net karı, 2006 yılı 3.çeyreğinde bir miktar azalış göstererek 12 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

	YTL	US\$
Fiyat	13.00	9.18
İMKB-100	39,595	27,953
US\$ (MB Alış):	1.417	
52 Hafta Yüksek:	21.69	16.71
52 Hafta Düşük:	10.40	6.18
İMKB Kodu:	ASUZU	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	16.9
Piyasa Değeri (YTL Mn):	220.3
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	155.5
Halka Açıklık Oranı (%):	16
Halka Açık PD (YTL Mn):	35.2
Halka Açık PD (US\$ Mn):	24.9

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-11.0	-26.0	-16.1
US\$ Getiri (%):	-9.5	-30.0	-20.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	72.7	56.7	-3.5
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	0.91		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0.66		

Beta	1.28
Yıllık Volatilitte (Hisse)	0.50
Yıllık Volatilitte (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
F/K	9.56	7.78	9.71	7.80	7.77
PD/DD	1.14	1.11	1.71	1.34	1.30
FD/VAFÖK	4.02	2.96	4.77	3.77	4.67
FD/Satışlar	0.57	0.46	0.71	0.55	0.49
Hisse Başına Kar (US\$)	1.29	1.09	1.44	1.28	0.98
Firma Değeri (US\$ Mn)	76	111	211	153	137
VAFÖK (US\$ Mn)	19	37	44	30	22

Anadolu Isuzu

Beklentiler

Satışları içinde ihracatın payını arttırmayı sürdüren Anadolu Isuzu bir çok ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Şirketin ihracat yaptığı başlıca ülkeler içinde Almanya, Avusturya, Azerbaycan, Bosna Hersek, Bulgaristan, Cape Verde, Cezayir, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, İtalya, Litvanya, Macaristan, Makedonya, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya, Sırbistan ve Yunanistan bulunmaktadır.

Anadolu Isuzu, Japon Honda ile ortaklığını sona erdirmesine rağmen otomotiv sektöründeki yerini Kia ve Isuzu markaları ile güçlendirmeye devam etmektedir. Şirket 2006 yılı sonuna kadar otobüs, kamyon ve kamyonet olmak üzere toplam 10 bin satış adedine ulaşarak, 50 milyon dolar civarında ihracat gerçekleştirmeyi ve sektör ortalamaları üzerinde bir büyüme yakalamayı hedeflemektedir.

Türkiye'de Anadolu Grubu ile kamyonet ve minibüs üretimi yapan Isuzu, 2006 yılının ilk çeyreğinde, Avrupa pazarı için hem otobüs hem de pick-up modeli D-Max'i Türkiye'de üretme çalışmalarına başlamıştır.

Anadolu Isuzu'nun ihracat yönündeki faaliyetleri önceki yıllara göre ilerleme kaydetmektedir. Anadolu Isuzu, iç ve dış pazarlarda liderliğini sürdürmek için müşterilerinden gelen talepler doğrultusunda ürünlerini sık sık yenilemektedir.

Anadolu Isuzu, 2006 yılı için 430 milyon YTL ciro hedeflemektedir. Şirket, tesislerinin yeni olması sebebiyle kısa vadede yeni tesis yatırımları yapmayı planlamamakta yatırımlarını ürün geliştirme alanına odaklandırmaktadır. Bu çerçevede Anadolu Isuzu, 2006'da yaklaşık 4.5 milyon euro, 2007 ve 2008 yıllarında da toplam 16.5 milyon euro'luk ilave yatırım yapmayı planlamaktadır.

Değerleme

Anadolu Isuzu'yu değerlerken piyasa çarpanları yöntemine %50 İNA modelimize ise %50 ağırlık vermeyi tercih ettik. Anadolu Isuzu hem F/K hem FD/VAFÖK hem de PD/DD oranı açısından sektör ortalamalarına kıyasla ciddi oranda iskontolu işlem görmektedir.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
Anadolu Isuzu	7.7	1.2	3.7
Doğuş Otomotiv	13.8	1.5	5.1
Ford Otosan	9.1	2.7	5.2
Karsan Otomotiv	-	1.5	101.4
Otokar	10.2	3.1	7.4
Tofaş Oto. Fab.	30.7	2.6	11.6
Türk Traktör	5.6	2.5	3.6
Uzel Makina	14.0	1.6	7.3
ORTALAMA	12.1	2.4	6.1
İSKONTO/PRİM	-37%	-49%	-39%

İNA modelimizde ise şirket için ilk iki yılda %10 uzun vadede ise %5 büyüme ve yine uzun vadede %20 düzeyinde kar marjı varsayımında bulduk. Anadolu Isuzu'nun 3Ç 2006 brüt kar marjının %20 seviyesinin biraz üzerinde olduğu ve şirketin satışları içinde ihracatın payının arttığı gözönüne alınırsa muhafazakar olduğunu düşündüğümüz bu varsayımlar altında İNA modelimizin bize verdiği değer 156 milyon US\$ seviyesindedir.

Çalışmamız sonucunda Anadolu Isuzu için hesapladığımız hedef piyasa değeri ise 212 milyon US\$ seviyesinde olup şirket son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %27 oranında iskontolu işlem görmektedir. Finansal verilerinin sağlamlığıyla dikkat çeken ve özellikle bu fiyat seviyelerinden iyi bir yatırım fırsatı sunduğunu düşündüğümüz Anadolu Isuzu'nun önümüzdeki dönemde endeksiz üzerinde getiri potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz ve şirket için AL tavisyesinde bulunuyoruz.

Anadolu Isuzu

İNA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	30	38	40	42	45	47	50	53	55	58	
Vergi	4	5	5	6	6	6	6	7	7	8	
Sabit Sermaye Yatırımları	13	15	16	17	18	19	20	21	23	24	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	1	2	2	2	2	2	3	3	3	3	
Serbest Nakit Akımları	13	16	17	18	19	20	21	22	23	24	24
İskonto Faktörü	1.15	1.32	1.51	1.73	1.99	2.28	2.62	3.01	3.45	3.96	0.37
İNA	11	12	11	10	9	9	8	7	7	6	65

Net Finansal Borçlar	(22)
Özsermaye	123
Borç %	(0.22)
Özsermaye %	1.22

Rf	0.08
Beta	1.28
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.14
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0.10

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.15
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0.05

İNA (2006-2015)	91
Terminal İNA değeri	65

Toplam	156
---------------	------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	65	70	62	64	51	(20)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	2	2	2	4
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	0	0	0	0	1	A.D.
Ticari Alacaklar	14	26	52	40	30	(25)
Hazır Değerler	30	34	25	19	35	81
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	29	70	59	61	71	17
Toplam Aktifler	139	201	200	186	190	2
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12	12	11	11	8	(26)
Kısa Vadeli Borçlar	23	42	33	29	45	55
Ticari Yükümlülükler	12	19	18	16	14	(13)
Toplam Yükümlülükler	47	72	62	56	67	20
Toplam Özsermaye	92	129	138	130	123	(5)
Toplam Pasifler	139	201	200	186	190	2

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Net Satışlar	133	239	298	207	210	2
SMM	101	183	234	164	168	3
Faaliyet Giderleri	18	28	32	22	28	28
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	13	28	32	21	14	(31)
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	A.D.
Diğer Gelirler (Giderler)	4	(0)	2	2	1	(56)
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	17	27	34	23	13	(43)
Vergi Giderleri	6	9	10	7	1	(92)
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	11	18	24	16	12	(23)

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
Özsermaye Karlılığı	18.6%	16.7%	18.2%	16.2%	12.8%
Aktif Karlılığı	11.3%	10.8%	12.1%	11.3%	8.5%
Brüt Kar Marjı	23.5%	23.3%	21.5%	20.8%	20.2%
Net Kar Marjı	8.3%	7.7%	8.2%	7.9%	5.9%
VAFÖK Marjı	14.2%	15.7%	14.9%	14.7%	10.5%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	95.4%	118.6%	149.0%	148.2%	147.5%

Alan Yatırım Araştırma

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 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.