



Ford Otosan - 1Y 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 3,330 Mn US\$

İç Talepteki Daralma Karlılığı Etkilemedi

Ford Otosan'ın 1Y 2006 net satışları 2,245 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %2 artış kaydetmiştir. Ford Otosan'ın cirosunun yaklaşık %52'sini yurt içi, %48'ini ise yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Şirket yurt içi satışlarını geçen senenin aynı dönemine göre YTL bazında %13, yurt dışı satışlarını ise %2 oranında arttırmıştır. Ford Otosan'ın SMM ise aynı dönemde dolar bazında %1 azalmış ve bu durum şirketin brüt kar marjı üzerinde olumlu bir etki yapmıştır. Sonuçta Ford Otosan'ın 1Y 2006 brüt karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %24 artışla 329 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

SMM'de ve Finansman Giderlerindeki Düşüş Karlılığı Olumlu Etkiledi

Şirketin 1Y 2006'da faaliyet giderlerinin 1Y 2005'e göre %15 oranında arttığı görülmektedir. Bu artış sektördeki yoğun rekabet ortamı için gerekli olan pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin önceki yılın aynı dönemine göre %40 oranında yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

Faaliyet giderlerinin artmasına rağmen SMM'deki düşüş şirketin faaliyet karının geçen senenin aynı dönemine göre %29 artışla 226 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmesini sağlamıştır.

Ford Otosan'ın 1Y 2006 dönemindeki finansman giderleri 15 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin kısa vadeli borçlarının 1Y 2006' da %33 oranında artarak 461 milyon US\$'a ulaşmasına rağmen, diğer kısa vadeli varlıkların %22 oranında artarak 483 milyon US\$ seviyesine yükselmesi şirketin finansman giderlerinin bir önceki yılın aynı dönemine göre %37 oranında düşmesini sağlamıştır.

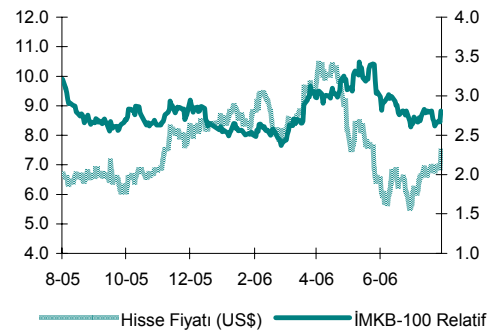
Sonuç olarak Ford Otosan'ın 1Y 2006'da finansman giderlerini %37 oranında düşürmesinin şirketin net karı üzerinde olumlu etki yaptığını ve sonuçta şirketin bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %28 artışla 158 milyon US\$ kar elde ettiğini görmekteyiz. Şirketin 1Y 2005 döneminde 280 milyon US\$ olan VAFÖK rakamını bu dönemde %7 oranında arttırarak 299 milyon US\$ seviyesine çıkarması da şirketin güçlü operasyonel karlılığının sürdüğünü göstermektedir.

	YTL	US\$
Fiyat	10.80	7.37
İMKB-100	38,433	26,594
US\$ (MB Alış):	1.45	
52 Hafta Yüksek:	13.80	10.44
52 Hafta Düşük:	8.29	5.52
İMKB Kodu:	FROTO	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	350.9
Piyasa Değeri (YTL Mn):	3,789.8
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	2,622.4
Halka Açıklık Oranı (%):	18
Halka Açık PD (YTL Mn):	682.2
Halka Açık PD (US\$ Mn):	472.0

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	13.7	-5.3	23.0
US\$ Getiri (%):	22.4	-13.2	13.1
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	1.0	1.6	0.6
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	6.07		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4.44		

Beta	0.83
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.45
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	9.73	6.91	10.39	8.47	7.15
PD/DD	2.53	1.96	2.58	1.93	2.18
FD/VAFÖK	6.89	3.67	5.14	4.12	4.03
FD/Satışlar	1.09	0.57	0.70	0.53	0.54
Hisse Başına Kar (US\$)	0.69	1.15	0.85	0.70	0.90
Firma Değeri (US\$ Mn)	2,299	2,375	3,159	2,303	2,411
VAFÖK (US\$ Mn)	333	648	615	280	299

Beklentiler

Ford Otosan'ın Türkiye'de 3 adet üretim tesisi bulunmaktadır. Kocaeli fabrikasında orta büyüklükte ticari araç, transit ve hafif ticari araç ve transit connect üretimi yapılmaktadır. Eskişehir İnönü fabrikasında kargo kamyon, motor ve aktarma organları üretimi yapılırken, İstanbul Kartal'da ise Türkiye'nin en büyük yedek parça dağıtım merkezi olan servis ve yedek parça bölümü bulunmaktadır. Son rakamlara göre binek otomobil pazarında yurt içinde ikinci sıraya yükselen Ford Otosan, 4 yıldır da Türkiye'de toplam otomotiv pazarında lider konumdadır.

2006 yılı sonunda üretimini 252 bin aracın üzerine çıkarmayı planlayan Ford Otosan özellikle bugüne kadar 5 milyon adedin üzerinde satan hafif ticari araç modeli Transit'in 6'ncı nesline önem vermektedir. Bu model, 280 milyon euro'ya yenilenerek satışa sunuldu. Transit'in bugüne kadar tasarladığı 5 modelinden 5 milyon adet satan şirket, 6'ncı nesilden de 1 milyon adet satmayı hedeflemektedir. Ford Otomotiv, bu yıl Ford Transit ve Connect modellerinden de 165 bin adet ihraç etmeyi planlamaktadır. Şirket yöneticileri tarafından 2006 yılı toplam yurtiçi ve yurtdışı araç satış hedefi 308 bin adet olarak açıklanırken, ihracat atağının şirketin mali rakamlarına olumlu yansımalarını bekliyoruz.

Değerleme

Ford Otosan'ın hedef piyasa değerini belirlerken İNA modelimizin verdiği değere %75, piyasa çarpanları yönteminin verdiği değere ise %25 ağırlık verdik.

INA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	496	521	547	575	603	633	665	698	733	770	
Vergi	78	82	85	89	92	96	99	103	108	112	
Sabit Sermaye Yatırımları	76	189	203	218	233	249	266	283	302	321	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	130	104	107	111	115	119	123	128	132	138	
Serbest Nakit Akımları	213	145	151	157	163	170	177	184	192	200	200
İskonto Faktörü	1.13	1.28	1.45	1.64	1.85	2.09	2.37	2.68	3.03	3.43	0.08
INA	188	114	104	96	88	81	75	69	63	58	2,588

Net Finansal Borçlar	73
Özsermaye	1,195
Borç %	0.06
Özsermaye %	0.94

Rf	0.09
Beta	0.83
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.13
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-tax)	0.12

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.13
Uzun vadeli büyüme oranı	0.05

INA (2006-2015)	937
Terminal İNA değeri	2,588

Toplam	3,525
---------------	--------------

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ASUZU	7.2	1.3	3.4
DOAS	6.3	1.7	3.3
FROTO	8.4	2.2	4.2
KARSN	-	1.4	-
OTKAR	10.2	2.5	7
TOASO	12.8	1.9	6.5
ORTALAMA	9.2	2.0	4.8
İSKONTO/PRİM	-22%	-36%	-29%

Çalışmamız sonucunda piyasa çarpanları açısından sektördeki rakiplerine göre iskontolu işlem gören, bunun yanında sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile sektöründe güvenli bir yatırım fırsatı sunan şirketin hedef piyasa değerini 3,330 milyon US\$ olarak belirledik. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %22 iskontolu işlem gören Ford Otosan'ın bu seviyelerden yüksek bir potansiyel sunduğu görüşündeyiz ve AL önerisinde bulunuyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	800	915	901	891	763	(14)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	149	136	108	116	79	(32)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	81	78	102	80	81	2
Ticari Alacaklar	114	134	237	185	193	4
Hazır Değerler	90	293	166	271	244	(10)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	261	463	449	396	483	22
Toplam Aktifler	1,496	2,020	1,962	1,938	1,843	(5)
Uzun Vadeli Borçlar	293	234	126	177	117	(34)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11	13	14	14	13	(5)
Kısa Vadeli Borçlar	292	365	393	348	461	33
Ticari Yükümlülükler	119	217	235	205	188	(8)
Toplam Yükümlülükler	716	830	768	744	780	5
Toplam Özsermaye	780	1,189	1,195	1,194	1,063	(11)
Toplam Pasifler	1,496	2,020	1,962	1,938	1,843	(5)

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Net Satışlar	2,109	4,142	4,519	2,191	2,245	2
SMM	1,802	3,613	3,897	1,926	1,916	(1)
Faaliyet Giderleri	113	166	220	89	103	15
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	194	363	401	176	226	29
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(26)	(11)	(25)	(23)	(15)	(37)
Diğer Gelirler (Giderler)	96	86	17	7	3	(52)
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	263	438	393	159	214	35
Vergi Giderleri	60	101	96	36	57	59
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	202	337	297	123	158	28

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	48.4%	34.2%	24.9%	20.6%	27.9%
Aktif Karlılığı	18.5%	19.2%	14.9%	12.6%	16.6%
Brüt Kar Marjı	94.6%	96.0%	13.8%	12.1%	14.7%
Net Kar Marjı	9.6%	8.1%	6.6%	5.6%	7.0%
VAFÖK Marjı	15.8%	15.6%	13.6%	12.8%	13.3%
U.V. Borçlar/Özsermaye	37.6%	19.7%	10.6%	14.9%	11.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	141.0%	205.1%	230.3%	226.1%	243.6%

Analist: Soner Akın

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: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.