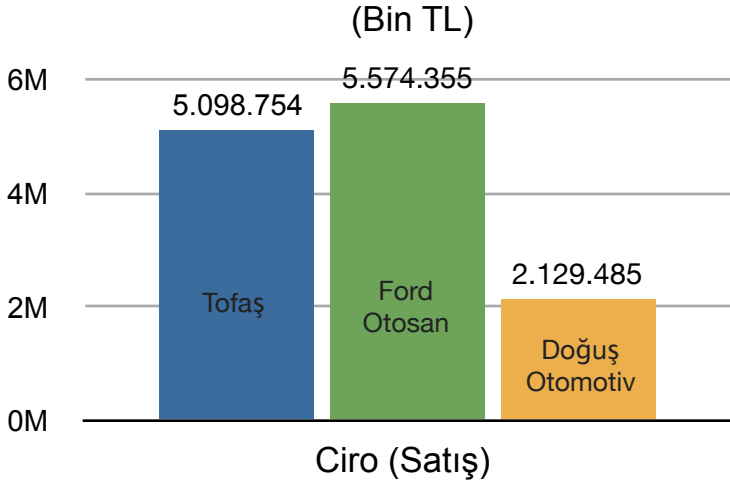
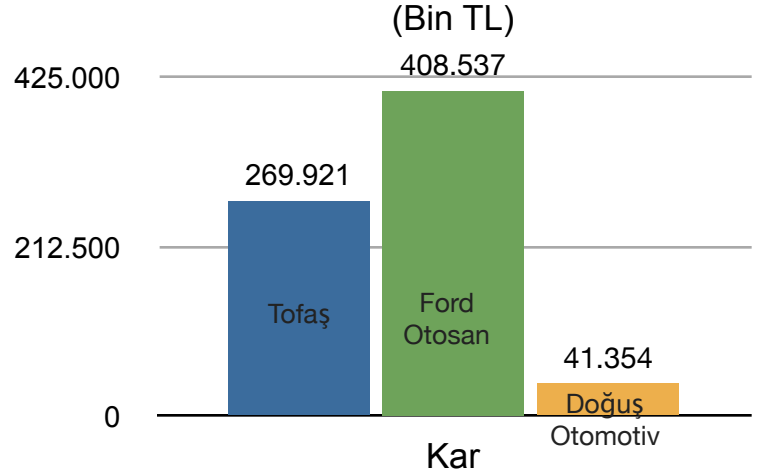


Biraz Analiz

Bu ay otomotiv şirketleri açısından nadiren ele alınan bir boyut üzerinde duracağız: Finansal Analiz. Türkiye’de söz sahibi şirketlerin halka açıklık oranı oldukça düşük. Ancak yine de fikir verecek ve anlamlı karşılaştırmalar yapmaya yetecek kadar veri var. Otomotiv sektörünün büyük oyuncuları arasından üç önemli şirketin (Tofaş, Ford Otosan ve Doğu Otomotiv’in) faaliyet raporlarını resmi web sitelerinden alarak temel verileri konsolide edip karşılaştırdık.

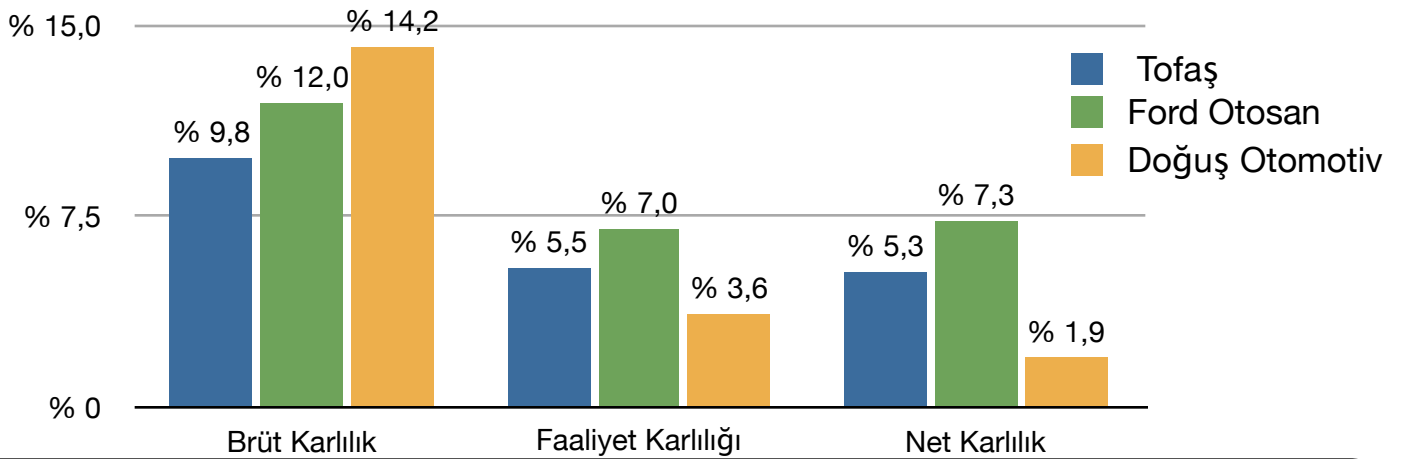


Cirosal anlamda en yüksek rakam 5,5 milyar TL ile Ford Otosan’a ait ancak Tofaş’ın cirosu da çok geride değil



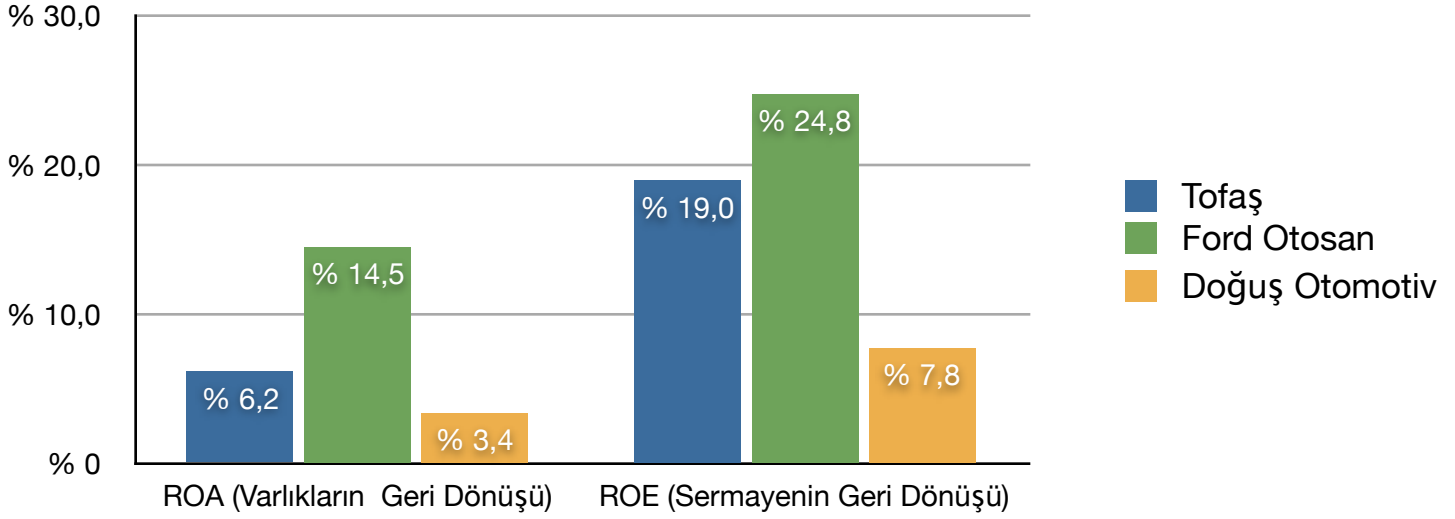
Kar perspektifinden bakıldığında fark daha büyük: Ford Otosan’ın vergi öncesi karı Tofaş’a göre %51 yüksek, Doğu Otomotiv’in ise neredeyse 10 misli.

Karlılık Oranları



İncelediğimiz üç firma arasında en yüksek brüt karlılık (%14,2 ile) Doğu Otomotiv’e ait. Bu durum Doğu’un temsil ettiği markaların oldukça yüksek fiyatlara satılabilirliği olmasına, yani marka gücünün yüksek olduğuna işaret ediyor. Diğer taraftan faaliyet karlılığı ve net karlılık rakamlarına bakıldığında tam tersi bir durum var: Brüt kar lideri Doğu Otomotiv (muhtemelen faaliyet giderlerinin yüksekliği nedeniyle) son sıraya düşüyor. Faaliyet karlılığı ve net karlılık kriterlerinin lideri Ford Otosan.

Varlık ve Özsermaye Geri Dönüşleri



Karlılık rakamları kadar önemli bir metrik de varlıklar ve sermayenin (öz kaynakların) geri dönüşü oranları; bir şirketin elde ettiği ekonomik getiriyi ne kadar kaynak ve sermaye kullanarak yarattığı finansal analistler için oldukça önemli veriler. Örneğin Tofaş firması 4,3 milyar TL bir toplam varlık ve 1,4 milyar özkaynak kullanarak 269 milyon TL kar elde ederken, Ford Otosan 2,8 milyar TL toplam varlık ve 1,6 milyar özkaynak kullanarak çok daha yüksek (408 Milyon TL) kar elde ediyor. Bu perspektiften bakıldığında Ford Otosan ve Tofaş, yine Doğu Otomotiv'in önünde yer alıyor.

Temel Veriler: Ana Rasyolar, Karşılaştırmalı Bilançolar ve Gelir Tabloları

	Tofaş		Ford Otosan		Doğu Otomotiv	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Brüt Karlılık	% 12,0	% 9,8	% 14,3	% 12,0	% 13,6	% 14,2
Faaliyet Karlılığı	% 5,4	% 5,5	% 8,7	% 7,0	% 1,1	% 3,6
Net Karlılık	% 4,6	% 5,3	% 8,8	% 7,3	(% 6,3)	% 1,9
ROA (Varlıkların Geri Dönüşü)	% 6,2	% 6,2	% 22,8	% 14,5	(% 9,4)	% 3,4
ROE (Sermayenin Geri Dönüşü)	% 19,6	% 19,0	% 36,0	% 24,8	(% 38,4)	% 7,8

	2008 - 2009 Temel Bilanço Büyüklükleri (Bin TL)								
	Tofaş			Ford Otosan			Doğuş Otomotiv		
	2008	2009	Yıllık Değişim	2008	2009	Yıllık Değişim	2008	2009	Yıllık Değişim
Varlıklar									
Dönen Varlıklar	1.457.338	1.986.767	% 36	1.401.290	1.614.589	% 15	925.113	523.577	(% 43)
Duran Varlıklar	2.113.304	2.380.417	% 13	1.305.855	1.199.276	(% 8)	518.565	695.431	% 34
Toplam Varlıkları	3.570.642	4.367.184	% 22	2.707.145	2.813.865	% 4	1.443.678	1.219.008	(% 16)
Kaynaklar									
Kısa Vadeli Borçlar	1.324.920	1.758.341	% 33	636.975	833.074	% 31	925.127	548.445	(% 41)
Uzun Vadeli Borçlar	1.126.261	1.186.605	% 5	358.410	331.147	(% 8)	166.748	137.497	(% 18)
Özkaynaklar	1.119.461	1.422.238	% 27	1.711.760	1.649.643	(% 4)	351.803	533.066	% 52
Toplam Kaynaklar	3.570.642	4.367.184	% 22	2.707.145	2.813.864	% 4	1.443.678	1.219.008	(% 16)

	2008 - 2009 Gelir Tablosu (BinTL)								
	Tofaş			Ford Otosan			Doğuş Otomotiv		
	2008	2009	Yıllık Değişim	2008	2009	Yıllık Değişim	2008	2009	Yıllık Değişim
Satışlar	4.798.026	5.098.754	% 6	7.006.867	5.574.355	(% 20)	2.144.139	2.129.485	(% 1)
(-) Satışların Maliyeti	4.222.373	4.599.740	% 9	600.1655	4.907.090	(% 18)	1.853.052	1.827.658	(% 1)
Brüt Kar	575.653	499.014	(% 13)	1.005.212	667.265	(% 34)	291.087	301.827	% 4
(-) Faaliyet Gideri	318.933	219.878	(% 31)	392.670	277.826	(% 29)	268.519	224.256	(% 16)
Faaliyet Karı	256.720	279.136	% 9	612.542	389.439	(% 36)	22.568	77.571	% 244
(-) Diğer Giderler	36.901	9.215	(% 75)	-3.942	-19.098	% 384	157.597	36.217	(% 77)
Vergi Öncesi Kar	219.819	269.921	% 23	616.484	408.537	(% 34)	(135.029)	41.354	% 131

Bir ekonomik işletmenin iki temel tablosu var: 'Bilanço' ve 'Gelir Tablosu'. Bilanço o şirketin belli bir tarihteki varlıkları ile borçları (kaynakları) arasındaki eşitliği, Gelir Tablosu ise operasyonel karlılık hakkında bilgi veriyor. Yani bilanço anlık resim çekiyor şirketin varlık durumu ve kullandığı paranın kaynaklarını belirliyor, gelir tablosu ise ticari faaliyetin ne kadar kar (ya da zarar) ürettiğini saptıyor. İkinci bölümde yukarıdaki iki tablodaki verileri kullanarak bir çok oran hesaplayacağız ama bunlara geçmeden kısaca bilanço ve gelir tablolarını kısaca yorumlamak gerekirse:

- Tofaş ve Doğuş Otomotiv 2009 yılında vergi öncesi karlarını artırmayı başarırken, Ford Otosan 2008 yılına göre kar kaybına uğramış durumda.
- Özellikle Doğuş Otomotiv'in bir yıl öncesine göre vergi öncesi karındaki (%131'lik) artış dikkat çekici.

Bu ay satış adetlerinden biraz uzaklaşıp 2008 ve 2009 verilerine dayanarak sektörümüzün üç önemli oyuncusunun ana finansal değerlerini sergilemeye ve bunlardan hesapladığımız kimi metrikleri yorumlamaya çalıştık. Türkiye'de finansal analiz konusu özellikle ihtisas sektörleri açısından oldukça yeni bir bakış açısı. Otomotiv şirketlerinin bir çoğunun halka açık olmaması ve bu nedenle faaliyet sonuçlarının açıklanmıyor olması da bu analizi çok yönlü yapmaya engel teşkil ediyor. Ancak sermaye piyasalarının her geçen gün geliştiği ve halka açılma yaklaşımının devlet tarafından desteklendiği bir dönemde finansal analiz konusuna yavaş yavaş ısınmamız ve sektörümüz oyuncularının temel büyüklüklerine aşına olmamızın faydası büyük.

Önümüzdeki aylarda da zaman zaman bu tip analizler yapmaya devam edeceğiz.

Sevgi ve saygılarımla

Yalçın Arsan

Yazarın diğer yazıları için www.yalcinarsan.com

Ekim 2010 Avrupa Binek Araç (Otomobil) Pazarı				
	Marka	Satış Adedi	Pazar Payı (%)	Geçen Yıla Göre Değişim (%)
1	VOLKSWAGEN	1.314.416	11,3	-5,78
2	RENAULT	968.026	8,3	6,33
3	FORD	950.754	8,2	-12,17
4	PEUGEOT	847.648	7,3	0,31
5	OPEL/VAUXHALL	836.155	7,2	-8,59
6	FIAT	713.905	6,1	-17,73
7	CITROEN	713.406	6,1	-2,89
8	AUDI	524.549	4,5	0,62
9	BMW	503.771	4,3	5,24
10	TOYOTA	496.181	4,3	-16,74
11	MERCEDES	489.718	4,2	-1,17
12	SKODA	390.025	3,4	-5,66
13	NISSAN	336.849	2,9	13,12
14	HYUNDAI	300.763	2,6	3,83
15	SEAT	255.044	2,2	-5,21
	Toplam	11.628.571		-5,0

Avrupa otomobil pazarı iyi bir 2010 geçirmiyor, Euro bölgesindeki ekonomik sıkıntı otomotivi de etkiliyor: Toplam otomobil pazarı Ekim sonunda 2009 yılına göre %5 geride. Volkswagen'in pazar liderliği devam ediyor ancak satışlarından geçen yıla oranla önemli ölçüde (yaklaşık %6) gerileme var. Yılın en çok kazanan markalarında biri olan Renault ise %6.3'lük bir büyüme ile ikinci durumda. Fransız markanın karlılık açısından iyi, adet açısından ise kötü bir yıl geçiren üçüncü sıradaki Ford ile arasında çok az bir adet farkı var. Avrupa pazarında ilk 10 ay sonunda en çok satış artıran marka Nissan (%13), Renault (%6.3) ve Hyundai %3.8) markaları. En çok satış kaybeden markalar ise Fiat (%18), Toyota (%17) ve Ford (%12).

Ekim 2010 Türkiye Toplam Araç Pazarı				
	Marka	Satış Adedi	Pazar Payı (%)	Geçen Yıla Göre Değişim (%)
1	Ford	87.261	15,6	31,12
2	Fiat	76.663	13,7	12,74
3	Renault	67.379	12,0	21,13
4	VW	47.480	8,5	56,59
5	Hyundai	38.789	6,9	-21,17
6	Peugeot	31.638	5,6	29,23
7	Opel	26.912	4,8	33,54
8	Toyota	26.709	4,8	29,03
9	Citroen	20.569	3,7	99,49
10	Mercedes	20.113	3,6	37,56
11	Dacia	13.301	2,4	82,91
12	Chevrolet	12.721	2,3	51,31
13	Honda	11.412	2,0	-11,31
14	Nissan	8.625	1,5	52,01
15	Audi	7.368	1,3	51,79
	Toplam Pazar	559.995		23,43

Avrupa'nın tersine Türkiye pazarı coşmuş durumda: Toplam pazar Ekim sonunda %23.4 yukarıda. Yıl sonu toplamda 700,000 adedi geçecek bir pazara ulaşılabilecek gibi görünüyor. 2011 yılı için için tahminler de tüm markalar tarafından yukarı çekiliyor. Pazar lideri Ford'u geleneksel rakipleri Fiat ve Renault izliyor. VW'nun %57'ye yakın varan artışı dikkat çekici ama Alman marka hala %10 pazar payı barajının altında. Türkiye toplam pazarında 2010'daki en büyük artış neredeyse %100 ile Citroen'de. En çok satış kaybeden marka ise %21 ile Hyundai.

Ekim 2010 Türkiye Binek Araç (Otomobil) Pazarı				
	Marka	Satış Adedi	Pazar Payı (%)	Geçen Yıla Göre Değişim (%)
1	Renault	54.069	15,0	18,79
2	Ford	38.884	10,8	47,38
3	Hyundai	36.963	10,3	-19,92
4	Fiat	31.441	8,7	29,47
5	VW	30.099	8,4	36,34
6	Toyota	25.804	7,2	30,56
7	Opel	25.754	7,1	37,43
8	Peugeot	14.015	3,9	23,33
9	Chevrolet	12.721	3,5	51,31
10	Honda	11.412	3,2	-11,31
11	Dacia	8.936	2,5	102,03
12	Mercedes	8.467	2,4	5,56
13	Citroen	8.446	2,3	62,20
14	Audi	7.368	2,0	51,79
15	Nissan	7.126	2,0	52,92
	Toplam Otomobil	360.262		22,18

Otomobil satışlarındaki hızlı tırmanış da devam ediyor: Segment geçen yıla göre %22 yukarıda. Bu segmentte Renault rahat bir farkla lider. Geçen yılın lideri Hyundai ise Ford'un gerisinde üçüncülüğe gerilemekten kurtulamadı. Bu segmentte satışını en çok artıran marka %100'lük artış ile Renault'nun düşük fiyatlı markası Dacia olurken satış kaybeden sadece iki marka var: Hyundai ve Honda.

Ekim 2010 Türkiye Ticari Araç Pazarı				
	Marka	Satış Adedi	Pazar Payı (%)	Geçen Yıla Göre Değişim (%)
1	Ford	48.377	24,2	20,44
2	Fiat	45.222	22,6	3,44
3	Peugeot	17.623	8,8	34,34
4	VW	17.381	8,7	110,81
5	Renault	13.310	6,7	31,68
6	Citroen	12.123	6,1	137,52
7	Mercedes	11.646	5,8	76,45
8	Dacia	4.365	2,2	53,21
9	Mitsubishi	4.105	2,1	-16,50
10	Isuzu	3.924	2,0	2,67
11	Karsan	2.285	1,1	-12,22
12	BMC	2.211	1,1	4,49
13	Hyundai	1.826	0,9	-40,11
14	Scania	1.755	0,9	162,33
15	MAN	1.537	0,8	227,72
	Toplam Ticari	199.733		25,75

Ticari araç pazarı otomobilden daha hızlı büyüyor: Segment %25 yukarıda. Ford hala bu pazarın lideri ancak segment ikincisi Fiat arasındaki fark oldukça az. Fiat son yılda yaşadığı gerileme ile hızını yitirmiş görünüyor. Son yıllarda ticari araçlarda şaşılacak bir hızla büyüyen Peugeot, VW'nun önünde. Ticari araçlarda en çok kazanan markalar %100'ün üzerinde büyüyen Scania, Citroen ve VW olurken en çok kaybeden markalar Hyundai, Karsan ve Mitsubishi oldular.