

Şirket Raporu - KARSN

Genel Bilgiler

Kapanış	1,33
Hedef Fiyat	1,92
Defter Değeri	0,59
Ödenmiş Sermaye	460.000.000
Piyasa Değeri	611.800.000
Firma Değeri	1.676.707.960
Net Kar(2015/09)	-36.406.949
F/K	--
Firma Değeri/Favök	--
PD/DD	2,24
Satışlar/Favök	--

KARSAN Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş. mevcut kontrat bazı üretim anlaşmaları ve Karsan minibüs ve Hyundai hafif kamyon üretimi kapsamında faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket aynı zamanda yurt dışı ihaleleri için özel tasarım araç projeleri geliştirmektedir.

Şirket, Eylül 2015 döneminde de oranlarına bakıldığında zayıf bir tablo görülmektedir. 2014 yılından beri kar edemeyen şirketin FAVÖK marjı da bulunmamaktadır. Eylül 2015 döneminde likidite rasyoları olan cari ve asit test oranları likit seviyenin altına düşmüştür. Bu likidite azalımı 9 ay içinde kısa vadeli yükümlülüklerinde yüksek artıştan kaynaklanmıştır. 2014 Aralık'tan beri Faiz karşılama oranında düzelmeye olan şirkette oran hala negatif seviyelerdedir.

Şirketin bilançosunu incelediğimizde Eylül 2015 itibariyle yılbaşında beri varlıklarında 1,5 katlık büyüme gerçekleşmiştir. Dönen varlıklarında 2,3 kat, Duran varlıklarında ise 1,21 kat artış görülmüştür. Dönen varlıklarındaki büyüme nakit, stok ve Diğer dönen varlık kalemlerindeki değişimden kaynaklanmıştır. Duran varlıklardaki artış ise Hyundai'den finansal kiralama alacağı 134 milyon TL diğer alacaklar altında muhasebeleştirilmesinden kaynaklanmıştır. Varlıklardaki bu artış pasif tarafta borç alımı ile finanse edilmiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerindeki artış ile kaynak sağlanmıştır. Özellikle kısa vadeli finansal borçlarında 4,8 katlık artış ile 567 milyon TL olmuştur. Ticari borçları ise 50 milyon TL'den 200 milyon TL'ye 9 ay içinde çıkmıştır.

Gelir tablosunu incelediğimizde Şirketin hasılatında önemli bir iyileşme görülmektedir. Geçen yılın aynı dönemine göre 2 kattan daha fazla bir büyüme gerçekleşmiştir. Bu iyileşme nisan ayında üretime başlayan 200.000 adet Hyundai hafif ticari araç üretimi anlaşma çerçevesinde bu büyüme sürecektir. Satış maliyetlerinin yüksek olarak görüldüğü şirkette, bu maliyetin % 86'sı hammadde kullanımından kaynaklanmaktadır. geçen yılın aynı dönemiyle karşılaştığımızda şirketin faaliyet karı kaleminde zarardan kara dönüldüğü görülmektedir. Şirketin 2015 eylül 'e kadar olan Faaliyet karın hemen hemen hepsi Temmuz – Eylül ayları arasında Hyundai hafif ticari araç üretimi projesinden gelmektedir. Şirketin karlılığı 152 milyon TL'lik yüksek finansman gideri ile düşmüştür. Bu giderin büyük çoğunluğu ödenen faiz giderlerinden oluşmaktadır. Şirket 9 aylık dönemde 413 milyon net borç artışı gerçekleştirmiştir.

7 Gün. Fark (%)	30 Gün.Fark (%)	52 Haf.Fark (%)
-2,19	-5,63	-23,43
30 Gün. Ort. Hacim	52 Haftalık En Yüksek	52 Haftalık En Düşük
7.189.393	1,86	1,26

Ortaklık Yapısı	Pay (%)
Kıraça Holding A.Ş.	63,46
Halka Açık	34,76
Diğer	1,78

Oranlar	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Cari Oran	0,94	1,10	1,62	2,01
Asit Test Oranı	0,59	0,82	1,19	1,58
Stoklar/ Dön. Var.	0,37	0,25	0,26	0,22
T. borç / T. aktif	0,84	0,74	0,79	0,68
Öz kaynak / T. Aktif	0,16	0,26	0,21	0,32
Faiz Karşılama Oranı	-0,05	-0,95	-1,16	0,86
Dön. Varlıklar / Öz S.	0,39	0,07	0,08	0,12
Paranın Dönüş Hızı	0,73	0,61	1,05	2,05
Favök Marjı	1,38%	-5,41%	-6,28%	6,83%
Kar Marjı	-6,46%	-17,11%	-27,92%	0,48%

*Bilanço	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	786.386	412.076	340.949	445.563
Duran Varlıklar	967.280	723.385	793.737	585.928
T. Varlıklar	1.753.667	1.135.461	1.134.687	1.031.492
Kısa Vad. Yüküm.	835.134	376.073	210.865	221.400
Uz. Vad. Yüküm.	645.289	468.630	690.978	476.626
Özkaynaklar	273.243	290.756	232.844	333.465
T. Yükümlülükler	1.753.667	1.135.461	1.134.687	1.031.492

*Birim: Bin TL

*Gelir Tablosu	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Hasılat	573.149	250.856	358.284	912.548
Satış. Maliyeti	-516.642	-222.525	-323.911	-751.576
Brüt Kar	56.506	28.330	34.372	160.972
Esas faaliyet Karı	76.805	-23.661	-56.831	65.443
F.Gideri Önc. Karı	81.400	-22.503	-64.681	65.412
Vergi Öncesi Karı	-71.429	-58.436	-110.815	-2.002
Dönem Karı	-37.029	-42.913	-100.018	4.409
FAVÖK	7.935	-13.577	-22.510	62.364

*Birim: Bin TL

Çarpanlar	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Vergi Yükü	0,52	0,73	0,90	-2,20
Finansman Yükü	-0,88	2,60	1,71	-0,03
Faaliyet Karı Marjı	13,40%	-9,43%	-15,86%	7,17%
Varlıkların Çevrimi	0,33	0,22	0,32	0,88
Sermaye Çarpanı	0,16	0,26	0,21	0,32
ROE	-13,32%	-13,60%	-36,67%	4,75%

YP cinsi bilanço 2015/09	Dolar	Euro
Dönen varlıklar	728.555	104.588.539
Duran varlıklar	91.250	77.462.056
Toplam varlıklar	819.805	182.050.595
Kısa vadeli yükümlülükler	8.557.953	85.298.816
Uzun vadeli yükümlülükler	1.140.603	102.957.822
Toplam yükümlülükler	9.698.556	188.256.637
Net pozisyonu	-8.878.751	-6.206.042

Şirket Raporu - KARSN

Şirketin sermaye karlılığı çarpan yapısını incelediğimizde zayıf yapı sürmektedir. Ağır finansman yükü, faaliyet kar marjındaki düşüklük ve hasılatın toplam varlıklara oranının düşük kalması sermaye karlılığını engelleyen faktörlerdir.

30 Eylül 2015 ve 31 Aralık 2014 bilançosuna göre yaptığımız hesaplamaya göre şirketin 2016 yılında ödemesi gereken 471,4 milyon TL finansal borcun, tahvil ihracı ve diğer borçlanma araçlarıyla uzun vadede yapılandırılması planlanmaktadır.

Şirketin bilançosundaki yabancı para pozisyonlarına baktığımızda Dolar kuru bazında düşük miktarda pozisyonu bulunmaktadır. Euro kuru bazında oldukça yüksek miktarda pozisyonu bulunan şirketin dengeli varlık ve yükümlülük dağılımı ile net pozisyonu yönetilebilir seviyelere gelmiştir.

Şirket, Ağustos 2013'te biten Renault Trucks üretim anlaşması sebebiyle 2014 yılı ve 2015 yılında kötü bir mali performans sergilemiştir. Haziran 2011'den beri süren Hyundai hafif ticari araç üretimi projesinin nisan ayında başlaması ile önümüzdeki dönemlerde hem gelir hem de karlılıkta yüksek büyüme beklemekteyiz. Hyundai ile 200.000 adetlik araç anlaşmasının 8 sene içerisinde yaklaşık olarak 12 milyar TL'lik gelir elde edeceğini tahmin etmekteyiz.

Eylül 2015'de geçen yılın aynı dönemine göre üretimini artıran şirket kapasitesini %8'den %35'e artırmıştır. Şirketin kendi markası altında üretilen ürünlerde satışını %70 artırmıştır. Özellikle otobüs modeli olan Atak'ta yüksek bir büyüme gerçekleştirmiştir.

Önümüzdeki senelerde şirketin üreteceği Hyundai ticari araçlar ile şirketin ihracat oranında büyük artış kaydedilecektir. Araçların %80'inin Avrupa bölgesine satılması planlanmaktadır.

Şirket Amerika'da ABD posta servisinin 180.000 olan araç filosunu yenilemek için ihaleye açtığı "Yeni Nesil Dağıtım Aracı" (NGDV) ihalesi için ön-yeterlilik kazanarak prototip geliştirmek üzere teklif çağrısı gönderilecek tedarikçi listesine alınmaya hak kazanmış ve prototip geliştirme teklif çağrısı'na Heksagon Mühendislik ve Tasarım A.Ş. ve Karsan USA LLC ile işbirliği yapılarak teklif sunmuştur. İhale'nin toplam bedelinin 4.5 ile 6.3 milyar Dolar olması beklenmektedir. Şirket 2011 yılında New York taksi yenileme ihalesine katılmış, ancak son üçe kalmasına rağmen ihaleyi Nissan şirketi kazanmıştır.

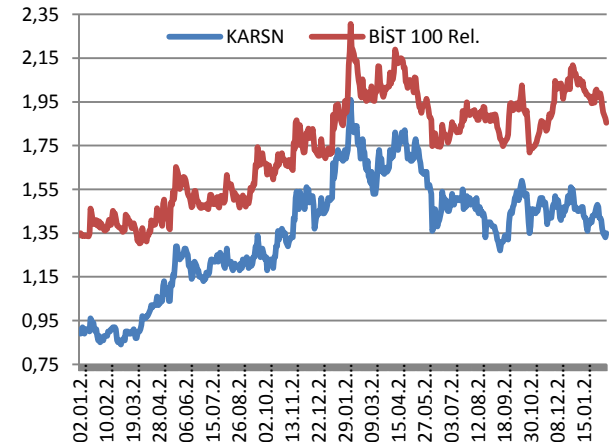
	Ocak – Eylül 2015	Ocak – Eylül 2014
Kapasite Kullanım Oranı	35,20%	8,70%

Satışlar(Adet)	Eylül 2015	Eylül 2014	Değişim(%)
Karsan	1.532	899	70
• Jest	1.155	865	34
• Atak	373	31	1.103
• Star	4	3	33
Hyundai Truck HD	15	-8	288
BredaMenarinibus	52	45	16
Hyundai H350	3.343	8	41.688
TOPLAM	4.942	944	424

Satışlar(TL)	Eylül 2015	Eylül 2014	Değişim(%)
Karsan	154.066.356	67.418.562	129
• Jest	87.592.063	62.085.109	41
• Atak	66.278.003	4.815.312	1.276
• Star	196.289	518.141	(62)
Hyundai Truck HD	931.265	(709.637)	231
BredaMenarinibus	22.488.253	22.488.253	(46)
Hyundai H350	213.601.023	581.917	36.606
Diğer (*)	182.062.693	142.088.741	28
TOPLAM	573.149.589	250.856.227	128

Ülkelere göre satışlar	Eylül 2015	Eylül 2014
Türkiye	373.897.776	195.859.489
Kore	120.211.107	--
Diğer	79.040.706	54.996.738
Toplam	573.149.589	250.856.227

Rakipler	F/K	PD/DD
OTOKAR	27,41	8,89
FORD OTOSAN	14,50	3,99
TOFAS	11,37	3,66
KATMERCİLER	12,96	3,34
Medyan	13,73	3,83
Uluslararası Rakipler	F/K	PD/DD
MARCOPOLO SA	13,27	1,00
MAGNA INTERNATIONAL	7,38	1,60
FAW CAR CO., LTD.	--	2,30
JIANGLING MOTORS CORP. LTD.	10,45	1,49
TATA MOTORS LTD	7,01	1,65
TAN CHONG MOTOR	20,24	0,57
Medyan	11,67	1,26



Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasil her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyecek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."