

Ford Otosan

12.02.2018

2017 4.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Gerçekleşen ve Tahminler

4Ç17 net kar rakamı beklentilerin üzerinde gerçekleşirken karlılıkta negatif sürpriz Ford Otosan 4Ç17'de beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 477 milyon TL; Piyasa: 459 milyon TL) yıllık bazda %61 artışla 510 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kardaki artış güçlü satış gelirleri büyümesinden ve kur farkı gelirlerinin katkı sağladığı diğer gelirler kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Şirket 4Ç17'de beklentilerle uyumlu (İş Yatırım ve Piyasa: 8.2 milyar TL) yıllık bazda %45 artışla 8.2 milyar TL ciro ancak beklentilerin altında (İş Yatırım: 624 milyon TL; Piyasa: 656 milyon TL) yıllık bazda %42 artışla 595 milyon TL FAVÖK rakamı elde etti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

İhracatın öncülüğünde güçlü hacim büyümesi Ford Otosan'ın 4Ç17'de toplam satış hacmi yıllık bazda %18 artışla 127 bin adete yükseldi. İhracat hacmi 4Ç17'de yıllık bazda %25 artışla 86 bin adete yükselirken, 2017 toplam ihracat hacmi yıllık bazda %16 artışla 297 bin adete yükseldi. 4Ç17 yurtiçi satış hacmi yıllık bazda %6 büyüyerek 41 bin adet olarak gerçekleşirken, 2017 tüm yıl yurtiçi satış hacmi bir önceki yıla benzer 115 bin adet seviyesinde kaldı. Şirketin pazar payı ise 2016'daki %11.4'den 2017'de %11.9'a yükseldi. 2017 üretim hacmi yıllık bazda %12 artış ile 373 bin adete ulaşırken, kapasite kullanım oranı yıllık bazda 8 yüzde puan artışla %88'e yükseldi.

Satış gelirlerinde kuvvetli büyüme Şirket 4Ç17'de %18 hacim büyümesi, TL'deki değer kaybını yansıtmak amacıyla yapılan fiyat artışları ve kurun ihracat gelirleri üzerindeki olumlu etkisi nedeniyle yıllık bazda %45 ciro büyümesi elde etti. İhracat gelirleri 4Ç17'de %25 hacim büyümesi ve kur etkisi ile yıllık bazda %52 büyüyerek 5.4 milyar TL'ye ulaştı. Yurtiçi satış gelirleri ise 4Ç17'de %6 hacim büyümesi ve fiyat artışları neticesinde %34 artışla 2.8 milyar TL'ye ulaştı. İhracatın toplam cirodaki payı 4Ç16'deki %63'den 4Ç17'de %66'ya yükseldi.

Zayıf kar marjları 4Ç16'de %11.2 ve 3Ç17'de %11.4 olan brüt kar marjı 4Ç17'de TL'deki değer kaybı, düşük kar marjına sahip filo satışlarındaki artış ve yıl sonu satış kampanyaları neticesinde %10.2'ye geriledi. 4Ç16'de %5.9 olan faaliyet giderlerinin satışlara oranının 4Ç17'de %4.4'e gerilemesi brüt karlılıktaki düşüşün etkisini FAVÖK marjında nispeten azalttı. FAVÖK marjı ise 4Ç16'deki %7.4'den 4Ç17'de %7.2'e geriledi.

Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

2018'de görünümü çok heyecan verici değil Ford Otosan 2018'de ağır ticari araç dahil toplam yurtiçi otomotiv pazarının 2017'deki 980 bin seviyesine yakın 950 bin – 1 milyon adet aralığında gerçekleşmesini bekliyor. Şirket 2018'de kendi yurtiçi satış hacmini 2017'deki 115 bin adete benzer 110 bin -120 bin aralığında öngörüyor. İhracat hacmi ise 2017'deki 297 bin adete kıyasla 295 bin -305 bin aralığında hedefleniyor. 2018 yılı toplam üretim hacmi 2017'deki 413 bin kıyasla 405 bin – 425 bin adet aralığında hedefleniyor. Şirket 2018'de 210 – 230 milyon Euro yatırım harcaması bütçeliyor.

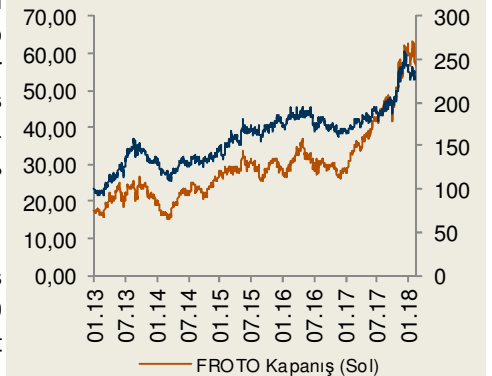
TUT tavsiyemizi koruyoruz Hisse için 57.90 TL hedef fiyatımız ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2018T 9.2x Firma Değ/FAVÖK çarpanı ile uluslararası benzer şirketlerine kıyasla primli işlem görüyor. %75 temettü dağıtım oranı tahminimizle, Ford Otosan'ın 2018 yılının tümünde toplamda 1.1 milyar TL temettü dağıtacağını öngörüyoruz. Temettü tahminimiz %5.5 temettü verimine işaret ediyor. Temettü beklentilerinin hissede aşağı yönlü hareketi sınırlayacağını düşünüyoruz.

Yükselme Potansiyeli*

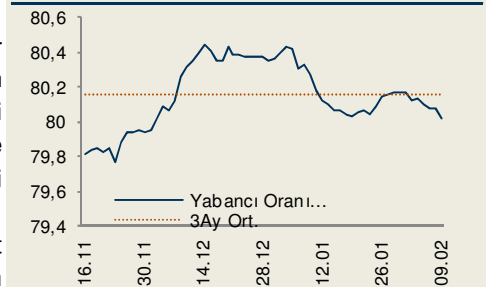
0%

Kodu	FROTO		
Fiyat Bilgileri	TL	USD	
Kapanış 12 02 2018	57,80	15,17	
12 Aylık Hedef Fiyat TL	57,90	15,05	
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	50,00	13,28	
Piyasa Değeri (mn)	20.283	5.318	
Halka Açık PD (mn)	3.604	945	
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	15,0	3,9	
Hisse sayısı (mn)		351	
Takas Saklama Oranı (%)		17,77	
Çarpanlar	2018T	2019T	
F/K	11,3	10,6	
PD/DD	4,6	4,1	
FD/FAVÖK	9,2	8,1	
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	2	5	74
ABD \$	1	7	68
BIST-100 Relatif	0	-2	33

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%)



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Özet Mali Tablolar (TL mn)

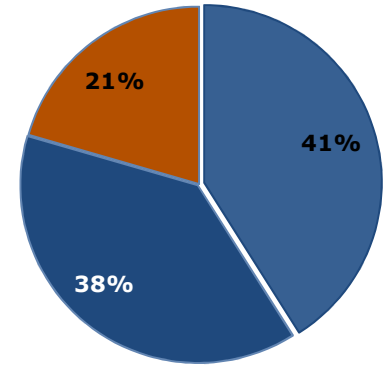
Gelir Tablosu (TL mn)	2016G*	2017*G	2018T	2019T	2020T
Satış Geliri	18.289	25.341	30.043	33.514	37.603
FAVÖK	1.485	2.000	2.401	2.719	3.112
Net Kar	955	1.490	1.802	1.920	2.090
Nakit Akım Tablosu (TL mn)					
Net Kar	955	1.490	1.802	1.920	2.090
Amortisman Giderleri	456	474	518	616	698
İşletme Sermayesi Değ.	(125)	(98)	(176)	(101)	(123)
Faaliyetlerden Gelen Nakit Akımı	1.300	1.802	2.070	2.349	2.666
Sabit Sermaye Yatırımları	521	848	1.023	862	922
Serbest Nakit Akımı	778	954	1.047	1.487	1.744
Bilanço (TL mn)					
Maddi Duran Varlıklar	3.303	3.536	3.931	4.063	4.175
Nakit & Nakit Benzerleri	1.189	1.806	1.803	1.676	1.128
Toplam Varlıklar	9.286	12.012	13.416	14.182	14.632
Kısa Vadeli Borçlar	1.348	1.784	1.737	1.801	1.487
Toplam Borç	2.852	3.604	3.596	3.166	2.329
Toplam Özsermaye	3.164	3.696	4.380	4.949	5.503
Rasyolar					
Net Borç/FAVÖK	1,1	0,9	0,7	0,5	0,4
FAVÖK Marjı	8,1	7,9	8,0	8,1	8,3
Net Kar Marjı	5,2	5,9	6,0	5,7	5,6
Değerleme Oranları					
Firma Değeri/Satışlar	0,7x	0,9x	0,7x	0,7x	0,6x
Firma Değeri/FAVÖK	8,2x	11,0x	9,2x	8,1x	7,1x
Firma Değeri/Yatırım Sermayesi	2,4x	3,8x	3,4x	3,2x	3,1x
Fiyat/Kazanç	12,2x	13,6x	11,3x	10,6x	9,7x
Serbest Nakit Akım Verimi	7%	5%	5%	7%	9%
Temettü Verimi	5,8%	5,3%	5,5%	6,7%	7,6%

*Yılıçi ortalama PD kullanılmıştır.

Şirket Künyesi

Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili) imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı

Ortaklık Yapısı



■ Ford Motor Company ■ Koc Holding A.S. ■ Diğer

4Ç17 Finansal Özet

Ford Otosan (milyon TL)	IS Yatırım		Piyasa		Yıllık Değ	3Ç17	Çey. Değ.	2017	2016	Yıllık Değ.
	4Ç17	4Ç17T	4Ç17T	4Ç16						
Net Satışlar	8.203	8.200	8.146	5.649	45%	5.486	50%	25.341	18.289	39%
Brüt Kar Marjı	10,2%	-	-	11,2%	-1,0pp	11,4%	-1,2pp	10,4%	11,4%	-1,0pp
Esas Faaliyet Karı (*)	474	-	-	302	57%	374	27%	1.526	1.029	48%
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,8%	-	-	5,3%	0,4pp	6,8%	-1,0pp	6,0%	5,6%	0,4pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	595	624	656	419	42%	491	21%	2.000	1.485	35%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	7,2%	7,6%	8,1%	7,4%	-0,2pp	9,0%	-1,7pp	7,9%	8,1%	-0,2pp
Net Finansman Gideri (-)	-83	-	-	-49	n.m.	-64	n.m.	-224	-135	n.m.
Net Kar	510	477	459	317	61%	346	47%	1.490	955	56%
Net Kar Marjı	6,2%	5,8%	5,6%	5,6%	0,6pp	6,3%	-0,1pp	5,9%	5,2%	0,7pp

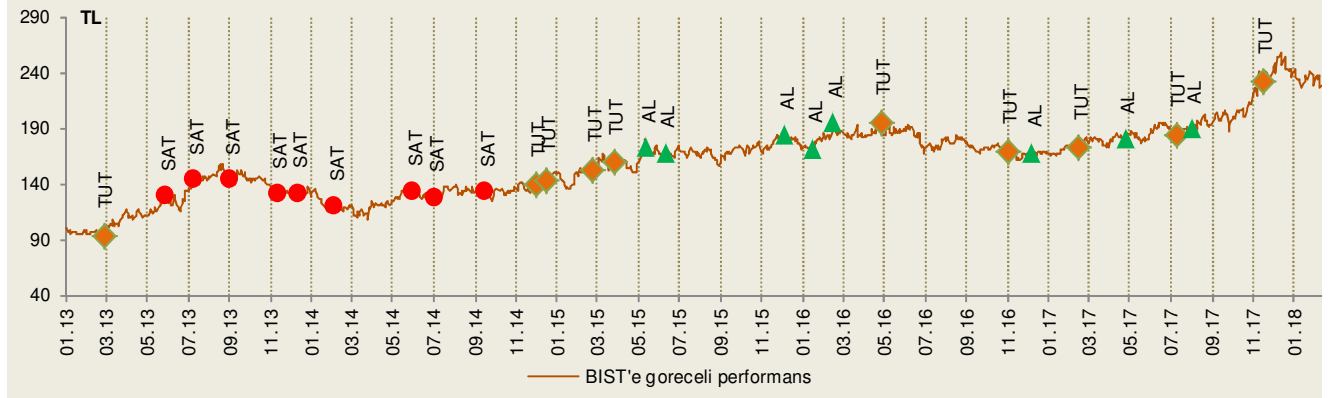
(*) İş Ortaklıklarının kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

(**) Düzeltilmiş FAVÖK= Esas Faaliyet Karı+Amortisman

(****) Research Turkey Analist Anketi sonuçlarıdır

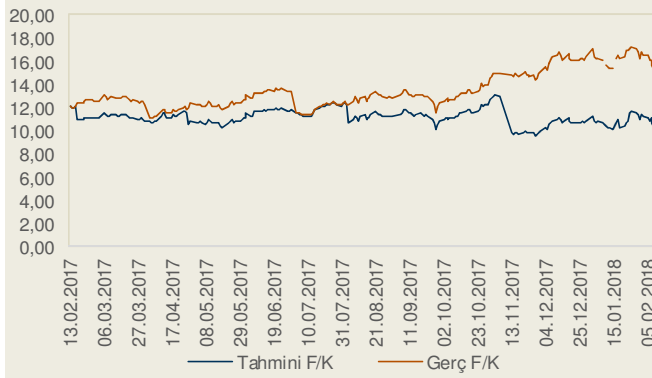
Ford Otosan

Fiyat / Öneriler



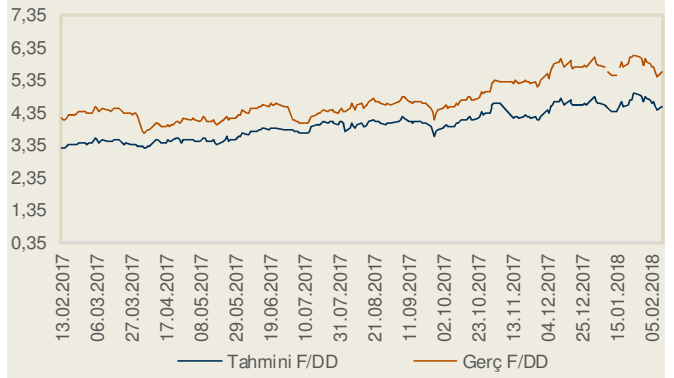
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



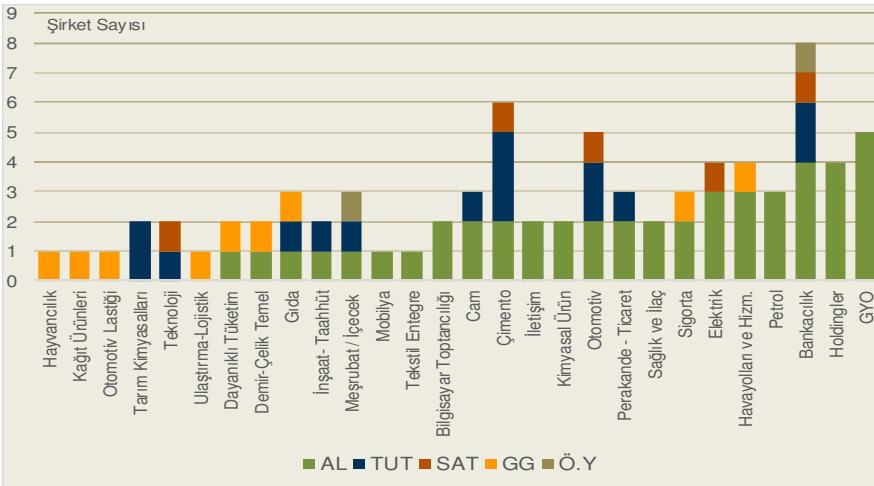
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

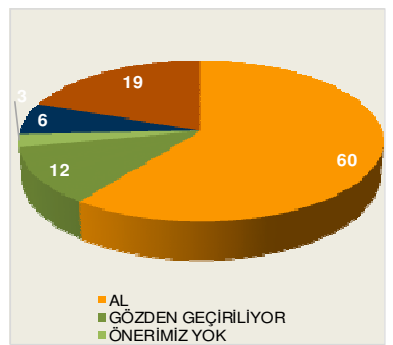


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.