

Ford Otosan

28/10/2021

2021 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç21 net kar rakamı piyasa beklentisinin üzerinde. Bizim 1.88 milyar TL beklentimizle uyumlu, ancak piyasanın 1.64 milyar TL tahmininin %16 üzerinde, Ford Otosan 3Ç21'de güçlü ciro büyümesi neticesinde yıllık bazda %39 artışla 1.89 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Global çip tedarik sıkıntısı nedeniyle 2Ç21'de üretime ara verilmesi kaynaklı 3Ç21 net kar rakamı çeyrek bazda neredeyse iki katına yakın büyüme gösterdi. Beklentilerle uyumlu şirketin 3Ç21 net satış gelirleri yıllık bazda %41 artışla 18.87 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK rakamı 3Ç21'de bizim 1.97 milyar TL tahminimizle uyumlu, ancak piyasa beklentisinin %8 üzerinde, yıllık bazda %42, çeyrek bazda %62 artışla 2.04 milyar TL'ye ulaştı. 10 Ekim'den bu yana FROTO'nun %22 mutlak ve %13.5 göreceli getirisi göz önünde bulundurulduğunda bugün hissede kar satışı olabileceğini düşünüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kuvvetli ihracat performansı kaynaklı ciro büyümesi. Ford Otosan 3Ç21'de %4 toplam satış hacim büyümesi, iç pazarda yapılan fiyat artışları ve TL'deki değer kaybının ihracat gelirleri üzerindeki olumlu etkisi sonucu %41 net satış gelir büyümesi elde etti. Yurtiçi satış gelirleri 3Ç21'de yurtiçi satış hacmindeki %59 daralma sonucu yıllık bazda %32 düşüşle 3.3 milyar TL'ye geriledi. İhracat gelirleri ise 3Ç21'de ihracat hacmindeki %40 artış ve olumlu kur etkisi sonucu yıllık bazda %82 artışla 15.6 milyar TL'ye ulaştı. İhracatın toplam cirodaki payı 3Ç20'deki %64'den ve 2Ç21'deki %70'den 3Ç21'de %82'e yükseldi.

İhracatın cirodaki payını artırması FAVÖK marjında gerilemeye neden oldu. Şirketin brüt kar marjı 3Ç21'de yıllık bazda değişiklik göstermeyerek %12.3 olarak sabit kalırken, çeyrek bazda ihracatın artan payı neticesinde yüzde 2.1 puan geriledi. Faaliyet giderleri/ ciro oranı yıllık bazda yüzde 0.4 puan, çeyrek bazda 2 yüzde puan düşüşle 3Ç21'de %2.9'a geriledi. Araç başına FAVÖK rakamı yıllık bazda %13 artışla ancak çeyrek bazda %7 düşüşle 3Ç21'de €2,026 olarak gerçekleşti.

SNA'da göz alıcı iyileşme. Şirketin serbest nakit akımı güçlü faaliyet performansı ve işletme sermayesindeki gerileme sonucu 2Ç21'deki negatif 1.76 milyar TL'den ve 3Ç20'deki 2.2 milyar TL'den 3Ç21'de 4.2 milyar TL'ye yükseldi. 3Ç20 sonundaki 3.15 milyar TL ve 2Ç21 sonundaki 3.98 milyar TL net borç pozisyonu 3Ç21 sonunda 375 milyon TL net nakit pozisyonuna döndü.

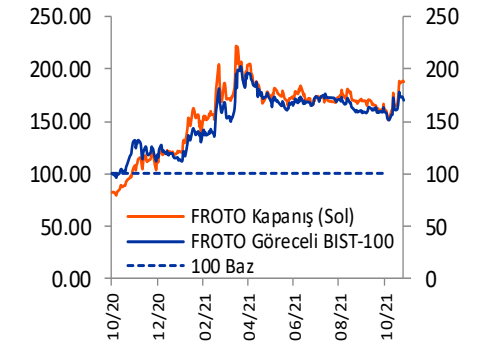
Yükselme Potansiyeli 30%

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	188.20	19.81
12 Aylık Hedef Fiyat	244.50	25.74
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	240.65	26.74
Piyasa Değeri (mn)	66,041	6,953
Halka Açık PD (mn)	11,736	1,236
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	301.0	34.2
Hisse sayısı (Adet mn)		351
Takas Saklama Oranı (%)		18
Yabancı Oranı (%)		68

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	16.4	54.1	90.9
ABD \$	8.4	20.5	63.6
BIST-100 Relatif	6.6	49.8	44.8

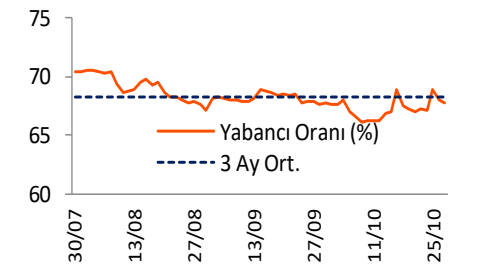
Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	15.7	9.9	8.1
PD/DD	9.4	6.5	4.3
FD/FAVÖK	13.3	9.5	7.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 104.11 222.18

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 68.02



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Değerleme ve Görünüm

2021 şirket hedeflerinde çip tedarik krizi kaynaklı aşağı yönlü revizyon Ford Otosan yurtiçi otomotiv pazar (ağır ticari dahil) beklentisini önceki 900 – 950 bin adetten 825 – 875 bin adete (İş Yatırım: 807 bin) revize etti. Şirket aynı zamanda kendi yurtiçi satış hedeflerini önceki 95 – 105 bin adetten 80 – 90 bin adete (İş Yatırım: 81 bin), ihracat hacim hedefini ise önceki 315 – 325 bin adetten 305 – 315 bin adete (İş Yatırım: 307 bin) revize etti. Böylelikle şirketin toplam satış hacim hedefi %6 düşüşle 385 – 405 bin aralığına revize edildi. Şirketin 2021 yılı yatırım bütçesi ise önceki 450 – 500 milyon €'dan 350 – 400 milyon €'ya düşürüldü.

AL tavsiyemizi sürdürüyoruz FROTO için hisse başına 244.50TL hedef fiyatımız ile AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hisse 2022T 8.1x F/K ve 7.6x FD/FAVÖK çarpanı ile global benzer şirketlerin 12.4x F/K ve 8.1x FD/FAVÖK ortalamasına kıyasla iskontolu işlem görmekte. Ford Otosan 23 Kasım'da dağıtacağını açıkladığı 1.32 milyar TL 2. taksit temettü ödemesi %2.0 temettü verimine işaret ediyor

Ford Otosan

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	9A20	9A21
Net Satışlar	13,396	20,961	16,254	10,533	18,871	28,490	45,657
Brüt Kar	1,649	2,787	2,068	1,517	2,319	3,399	5,904
Faaliyet Giderleri	444	708	509	516	545	1,112	1,570
Esas Faaliyet Karı	1,204	2,079	1,559	1,001	1,774	2,287	4,334
Amortisman & İtfa Payları	230	243	252	258	262	674	772
FAVÖK	1,435	2,322	1,812	1,258	2,036	2,961	5,106
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	212	-279	258	-25	128	21	361
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,416	1,800	1,817	975	1,902	2,308	4,695
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-58	127	2	24	-10	-40	16
Net Kar	1,358	1,927	1,819	999	1,892	2,268	4,711

Büyümler & Opr. Perf.	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	9A20	9A21
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	44%	82%	74%	84%	41%	54.8%	60.3%
Faaliyet Gideri (yıllık)	29%	82%	29%	89%	23%	57.0%	41.2%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	99%	173%	130%	147%	47%	89.5%	89.5%
FAVÖK (yıllık)	78%	138%	102%	100%	42%	88.9%	72.4%
Net Kar (yıllık)	199%	212%	189%	257%	39%	155.3%	107.7%
Marjlar							
Brüt Marj	12.3%	13.3%	12.7%	14.4%	12.3%	11.9%	12.9%
Faaliyet Gideri / Ciro	3.3%	3.38%	3.1%	4.9%	2.9%	3.9%	3.4%
Faaliyet Kar Marjı	9.0%	9.9%	9.6%	9.5%	9.4%	8.0%	9.5%
FAVÖK Marjı	10.7%	11.1%	11.1%	11.9%	10.8%	10.4%	11.18%
Net Kar Marjı	10.1%	9.2%	11.2%	9.5%	10.0%	8.0%	10.3%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	65.5%	84.0%	97.8%	98.3%	91.3%	50.1%	44.8%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	15.6%	20.5%	23.5%	25.1%	24.5%	14.8%	11.6%
Effektif Vergi Oranı	4.1%	-7.0%	-0.1%	-2.4%	0.5%	1.7%	-0.3%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	18.2%	16.6%	8.2%	-10.3%	27.9%	13.7%	12.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	16.6%	14.2%	6.2%	-16.7%	22.3%	11.7%	7.6%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	170%	150%	74%	-87%	258%	132%	108%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	9A20	9A21
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	2,442	3,490	1,338	-1,090	5,259	3,901	5,508
Düzeltilme Öncesi Kar	1,358	1,927	1,819	999	1,892	2,268	4,711
Amortisman & İtfa Payları	230	243	252	258	262	674	772
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	657	296	45	350	63	1,203	458
İşletme Sermayesindeki Değ.	196	1,024	-778	-2,696	3,042	-244	-433
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-214	-512	-327	-667	-1054	-554	-2048
Sabit Sermaye Yatırımları	-128	-422	-259	-406	-587	-487	-1,251
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-87	-89	-69	-261	-467	-67	-797
Serbest Nakit Akım	2,228	2,978	1,011	-1,756	4,205	3,347	3,460
Finansman Faal. Kay. Nakit	-618	-1,701	107	-2,427	4,315	250	1,995
Finansal Borçlardaki Değişim	-659	-1,818	2,122	-2,589	4,100	1,301	3,634
Temettü Ödemeleri	0	0	-2,253	0	0	-1,095	-2,253
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	40	117	238	161	215	43	615
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	1,609	1277	1118	-4183	8,521	3,597	5,455

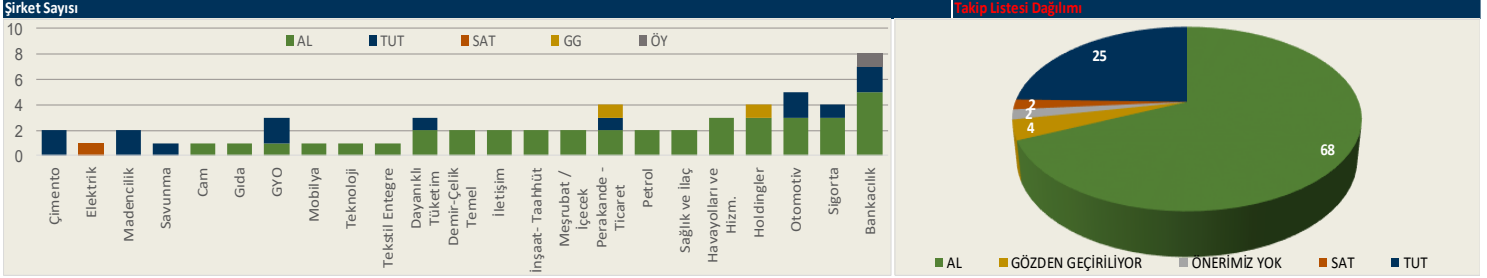
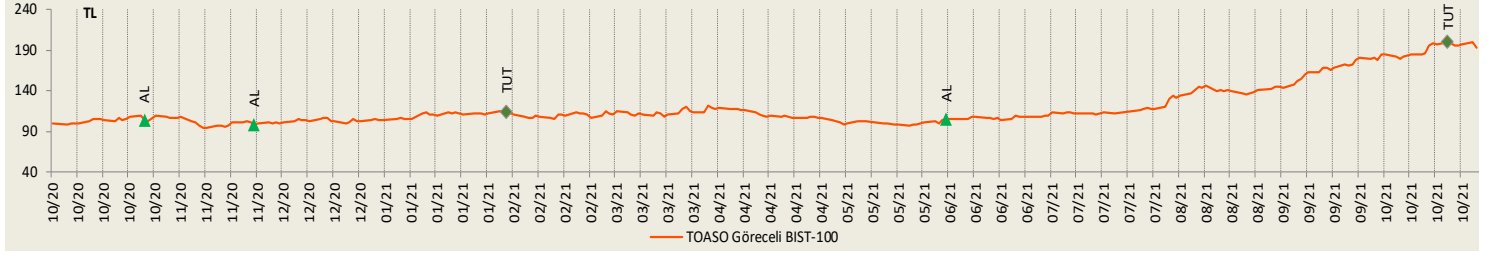
Ford Otosan

UFRS Bilanço (TL mn)	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21
Dönen Varlıklar	16,337	17,605	19,459	16,179	25,798
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,833	8,124	9,256	5,034	13,588
Ticari Alacaklar	5,899	5,754	5,637	5,618	5,956
Stoklar	2,669	2,449	3,350	4,624	4,691
Diğer Dönen Varlıklar	936	1,277	1,216	904	1,564
Duran Varlıklar	6,395	6,745	6,987	7,477	8,215
Maddi Duran Varlıklar	4,244	4,403	4,375	4,438	4,606
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	876	905	954	1,048	1,180
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,174	1,323	1,546	1,877	2,318
Toplam Varlıklar	22,733	24,349	26,446	23,656	34,013
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,528	12,481	15,049	12,002	18,235
Finansal Borçlar	5,174	3,933	6,471	5,130	7,239
Ticari Borçlar	6,708	7,748	7,848	6,239	10,291
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	646	800	730	633	705
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,431	4,824	5,349	4,678	6,774
Finansal Borçlar	4,810	4,148	4,601	3,885	5,973
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	621	677	748	793	801
Özkaynaklar	4,773	7,044	6,048	6,976	9,004
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,773	7,044	6,048	6,976	9,004
Toplam Kaynaklar	22,733	24,349	26,446	23,656	34,013

Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	128	422	259	406	587
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	1.0%	2.0%	1.6%	3.9%	3.1%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	196	1,024	-778	-2,696	3,042
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	1.5%	4.9%	-4.8%	-25.6%	16.1%
Net Borç (Nakit)	3,151	-43	1,815	3,982	-375
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.8	0.0	0.3	0.6	-0.1

Ford Otosan

Göreceli Getiri / Öneriler



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.