

# Ford Otosan

## Güçlü finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan 3Ç21'de bizim 1.674mn TL'lik beklentimizin ve piyasa Research Turkey anketi ortalama beklentisi olan 1.644mn TL'nin oldukça üzerinde 1.892mn TL net kâr açıkladı (3Ç20: 1.358mn TL, 39,3%). 3Ç21'de; 1) Güçlü ihracat adetlerinin etkisi ile elde edilen yüksek ihracat gelirleri, 2) 3Ç21'de artan faiz gelirlerinin olumlu etkisiyle elde edilen 148.1mn TL'lik net finansman gelirleri (3Ç20: -82.4mn TL), 3) maliyet azaltıcı önlemlerin olumlu etkisiyle net kar rakamı kuvvetli gerçekleşmiştir. 3Ç21'de %40,9'luk artış ile 18.871mn TL net satış geliri elde eden Ford Otosan, bizim beklentimizin (18.453mn TL) ve piyasa ortalama beklentisinin (18.426mn TL) hafif üzerinde net satış geliri açıklamıştır.

Ford Otosan'ın, 3Ç21'de toplam satış adetleri yıllık 4% artarak 99.649 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç20: 95.669). Yurt içi pazarda geçen senenin aynı dönemindeki güçlü baz etkisi ve yarı iletken tedarikindeki aksamalar nedeniyle 3Ç21'de yurt içi satışlar yıllık %31,9'luk daralma göstererek 3.307mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç20: 4.858mn TL). Yurt içi satış adetleri 3Ç21'de yıllık %59,4'lük düşüş göstererek 13.993 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç20: 34.480 adet). Şirket'in ihracat adetleri ise 3Ç20'ye göre 3Ç21'de yıllık %40,0 artarak 85.656 adet olarak gerçekleşmiştir. TL'nin EUR'a göre değer kaybı, artan ihracat adetleri, ürün mixinin olumlu etkileri ve cost plus ihracat anlaşmaları sayesinde şirket'in ihracat gelirleri, 3Ç21'de %82,3'lük güçlü artış göstererek 15.563mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç20: 8.538mn TL).

Ford Otosan, 3Ç21'de bizim beklentimizin (1.931mn TL) ve piyasa beklentisinin (1.901mn TL) üstünde 2.036mn TL FAVÖK açıklamıştır (3Ç20: 1.435mn TL). İhracat rakamlarındaki güçlü yükseliş ve maliyet azaltıcı önlemlerin etkisiyle 3Ç21'de şirket'in brüt kâr marjı 12,3% seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı ise kuvvetli gerçekleşen esas faaliyet karlılığındaki artıştan kaynaklı olarak yıllık %41,9'luk yükseliş gerçekleştirmiştir. FAVÖK marjı ise 3Ç20'ye göre 0.1 yp artış göstererek 3Ç21'de 10,8%'e ulaşmıştır (3Ç20: 10,7%).

	2019	2020	2020/09	2021/06	2021T
F/K	33,70	15,74	22,90	10,82	9,67
PD/DD	14,16	9,38	13,84	9,47	7,33
FD/FAVÖK	19,60	12,43	16,68	9,62	8,65
FD/Satışlar	1,67	1,33	1,64	1,07	0,93
Net Satışlar (TL Mn)	39.209	49.451	28.490	45.657	70.285
Net Kar (TL Mn)	1.959	4.195	2.268	4.711	6.831
Hisse Başına Kar (TL)	5,58	11,95	8,22	17,39	19,47

“AL”  
Hedef Fiyat: 216.30 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 202.90 TL  
Getiri Potansiyeli: %14,9

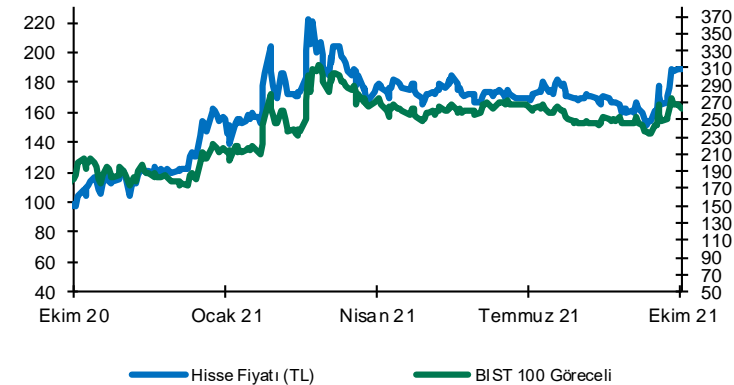
	TL	US\$
Fiyat	188,20	19,85
BİST 100	1.519	160
US\$ (MB Alış):	9,47	
52 Hafta Yüksek:	222,18	30,47
52 Hafta Düşük:	97,71	12,03
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	351	
Piyasa Değeri:	66.041	6.970
Halka Açık PD:	11.887	1.254

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	16,4	90,9	54,1
US\$ Getiri (%):	8,6	62,1	19,6
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	6,6	44,8	49,8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	300,2		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	37,4		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,68
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,53
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,21

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	38,7
Ford Deutschland Holding GmbH	41,0
Halka Açık	17,9
Diğer Ortaklıklar	2,4
<b>Toplam</b>	<b>100,0</b>



**FY2021 beklentileri:** Şirket, global çip tedarikinde yaşanan kısıntıları da göz önünde bulundurarak 2021 yılı beklentilerinde aşağı yönlü revizyona gitmiştir. Ford Otosan, toplam satış adeti beklentisini 385-405bin adet (Önceki: 410-430bin adet) olarak belirlemiştir. Ayrıca Şirket, 2021 yatırım harcaması hedefini de aşağı yönlü revize ederek 350-400mn EUR (Önceki: 375-425mn EUR) olarak belirlemiştir. Şirket, 2021 yılı için yurtiçi perakende pazarının 825-875bin adet (Önceki: 900-950bin adet) bandında, yurt içi perakende satışlarının 80-90bin adet (Önceki: 95-105bin adet) seviyesinde gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in ihracat beklentisi ise 305-315bin adet (Önceki: 315-325bin adet) bandındadır. Toplam üretim tahmini ise 365-385bin adet (Önceki: 390-410bin adet) olarak şekillenmiştir.

**Ford Otosan için** ileriye dönük tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü değişimler neticesinde **202.90 TL olan hedef pay fiyatımızı 216.30 TL seviyesine yükseltiyor, "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** 3Ç21'de oldukça kuvvetli gerçekleşen finansal sonuçlar, güçlü operasyonel faaliyetler, kuvvetli gerçekleşen net karlılık ve korunan karlılık marjları dolayısıyla piyasanın kısa vadede sonuçlara pozitif tepki vereceğini düşünüyoruz. Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılarını takdir ediyor ve olumlu seyreden dış talep dolayısıyla yurt dışı pazarın da katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını düşünüyoruz. Ancak; global çip tedarikinde yaşanan kısıntıları da göz önünde bulundurarak bu durumun Şirket payları üzerinde aşağı bir risk unsuru olduğunu da belirtiyoruz. Son kapanış fiyatına göre 14,9% getiri potansiyeli taşıyan Ford Otosan 2021T 9.67x F/K ve 8.65x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

**Tablo 1: Özet Gelir Tablosu**

Milyon TL	2020/09	2021/09	Yıllık	3Ç20	3Ç21	Yıllık	2Ç21	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>28.490</b>	<b>45.657</b>	<b>60,3%</b>	<b>13.396</b>	<b>18.871</b>	<b>40,9%</b>	<b>10.533</b>	<b>79,2%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>3.399</b>	<b>5.904</b>	<b>73,7%</b>	<b>1.649</b>	<b>2.319</b>	<b>40,7%</b>	<b>1.517</b>	<b>52,8%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,9%</i>		<i>12,3%</i>	<i>12,3%</i>		<i>14,4%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>2.287</b>	<b>4.334</b>	<b>89,5%</b>	<b>1.204</b>	<b>1.774</b>	<b>47,3%</b>	<b>1.001</b>	<b>77,3%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>8,0%</i>	<i>9,5%</i>		<i>9,0%</i>	<i>9,4%</i>		<i>9,5%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>2.961</b>	<b>5.106</b>	<b>72,4%</b>	<b>1.435</b>	<b>2.036</b>	<b>41,9%</b>	<b>1.258</b>	<b>61,8%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>10,4%</i>	<i>11,2%</i>		<i>10,7%</i>	<i>10,8%</i>		<i>11,9%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>2.268</b>	<b>4.711</b>	<b>107,7%</b>	<b>1.358</b>	<b>1.892</b>	<b>39,3%</b>	<b>999</b>	<b>89,4%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>8,0%</i>	<i>10,3%</i>		<i>10,1%</i>	<i>10,0%</i>		<i>9,5%</i>	

Kaynak: Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları, Ford Otosan

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2018/12	2019/12	2020/12	2020/09	2021/09	% Değ
Maddi Duran Varlıklar	3.923	4.437	4.403	4.244	4.606	8,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	823	831	905	876	1.180	34,6
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.043	982	1.436	1.276	2.429	90,4
Ticari Alacaklar	3.141	4.105	5.754	5.899	5.956	1,0
Hazır Değerler	1.393	3.203	8.124	6.833	13.588	98,8
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2.862	2.849	3.726	3.605	6.255	73,5
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>13.184</b>	<b>16.406</b>	<b>24.349</b>	<b>22.733</b>	<b>34.013</b>	<b>49,6</b>
Uzun Vadeli Borçlar	1.679	2.560	4.148	4.810	5.973	24,2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	393	536	677	621	801	28,9
Kısa Vadeli Borçlar	2.804	3.648	3.933	5.174	7.239	39,9
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	4.023	4.545	7.748	6.708	10.291	53,4
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	393	452	800	646	705	9,2
Toplam Yükümlülükler	9.291	11.741	17.305	17.960	25.009	39,3
Toplam Özsermaye	3.893	4.665	7.044	4.773	9.004	88,6
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>13.184</b>	<b>16.406</b>	<b>24.349</b>	<b>22.733</b>	<b>34.013</b>	<b>49,6</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2018/12	2019/12	2020/12	2020/09	2021/09	%Değ
Net Satışlar	33.292	39.209	49.451	28.490	45.657	60,3
SMM	29.833	35.194	43.265	25.091	39.753	58,4
Brüt Kâr	3.459	4.015	6.187	3.399	5.904	73,7
Faaliyet Giderleri	1.188	1.442	1.820	1.112	1.570	41,2
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.271	2.574	4.367	2.287	4.334	89,5
Net Diğer Gelir/(Gider)	14	(152)	439	474	256	(46,1)
Finansman Gelir/(Gider)	(520)	(471)	(699)	(456)	137	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>1.761</b>	<b>1.950</b>	<b>4.108</b>	<b>2.308</b>	<b>4.695</b>	<b>103,4</b>
Vergi	78	(9)	(87)	40	(16)	A.D.
<b>Net Kâr(Zarar)</b>	<b>1.683</b>	<b>1.959</b>	<b>4.195</b>	<b>2.268</b>	<b>4.711</b>	<b>107,7</b>
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.683	1.959	4.195	2.268	4.711	107,7

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2018/12	2019/12	2020/12	2020/09	2021/09
Özsermaye Kârlılığı	%44,4	%45,8	%71,0	%61,4	%93,7
Aktif Kârlılığı	%13,4	%13,2	%17,8	%15,3	%24,4
Brüt Kâr Marjı	%10,4	%10,2	%12,5	%11,9	%12,9
Net Kâr Marjı	%5,1	%5,0	%8,5	%8,0	%10,5
VAFÖK Marjı	%8,5	%8,5	%10,7	%10,4	%11,5
Fin. Borç/Özsermaye	%115,1	%133,1	%114,7	%209,2	%129,2

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

## Şeker Yatırım

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

[arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)