

2019 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç19 sonuçları beklentilerin biraz üzerinde Ford Otosan 3Ç19'de beklentilerin biraz üzerinde (İş Yat: TL421mn; Piyasa: TL431mn) faaliyet performansındaki iyileşeme ve ertelenmiş vergi geliri katkısıyla yıllık bazda %28 artışla 454 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kar tahminimizdeki sapma beklentimizi kısmen aşan satış gelirlerinden kaynaklanmaktadır. FAVÖK rakamı yine beklentilerin biraz üzerinde yıllık bazda %21 artışla 807 milyon TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

İhracat bazlı gelir büyümesi Ford Otosan 3Ç19'de beklentileri aşarak yıllık bazda %20 artışla 9.3 milyar TL satış geliri elde etti. Şirketin ihracat gelirleri 3Ç19'de %9 hacim artışı ve artan araç başına gelir sonucu %24 büyüme gösterirken, toplam cirodaki payını 3Ç18'deki %86'dan 3Ç19'de %89'a taşıdı. Diğer taraftan , yurtiçi satış gelirleri ise aynı dönemde satış hacmindeki %31 düşüş nedeniyle yıllık bazda %5 gerileme ile 1.04 milyar TL'ye düştü. Yurtiçi araç başına gelir ise ürün karmasındaki değişiklik ve artan fiyatlama ile TL bazlı %39 artış gösterdi. Şirketin yurtiçi pazar payı ise 3Ç18'deki %9.9'dan ve 2Ç19'deki %9'dan 3Ç19'de %8.8'e geriledi.

Güçlü ihracat ve sıkı gider yönetimi karlılığı destekledi Şirketin brüt kar marjı 3Ç19'de yıllık bazda yüzde 0.4 baz puan düşüşle %10.2'e geriledi. Faaliyet giderleri/ciro oranı ise 3Ç18'deki %3.9 ve 2Ç19'deki %4'den 3Ç19'de %3.7'ye düştü. FAVÖK marjı ise hem yıllık hem de çeyrek bazda yüzde 0.1 artış ile %8.7'e yükseldi. 3Ç18'deki TL'deki hızlı değer kaybının karlılık üzerindeki olumlu etkisi 3Ç19'de TL'deki değer kazancı ile tersine döndü. Yurtiçinde düşen satış hacmi, yükske enflasyon ve zayıf TL marjları baskılarken, artan ihracat hacmi, maliyet ve gider kontrolü 3Ç19'de karlılığı destekledi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2019 beklentilerinde revizyon Ford Otosan 2019 yılı yurtiçi otomotiv pazar beklentisini önceki 380 – 400 bin bandından 450 – 500 bin adet bandına yükseltirken, kendi satış 40 – 50 bin araç satış hedefini korudu. Şirketin yurtiçi pazarda Pazar payı artışından ziyade karlılığa odaklandığını belirtmek isteriz. Diğer taraftan ise, 2019 yılı için önceki 340 – 350 bin ihracat hacim beklentisini tedarikte yaşanan problemin yarattığı üretimdeki geçici aksaklık nedeniyle 335 – 340 bin adete revize etti. Revize ihracat hacmi 4Ç19 için 87 – 92 bin ihracat hacmine işaret ediyor (önceki: 92 – 102 bin; 4Ç18: 90 bin). Şirket ihracat beklentisindeki revizyonun 2019 yılı toplam cirosundaki etkisinin %2 ile sınırlı kalacağını belirtti.

Yorum: Beklentilerin kısmen aşan 3Ç19 sonuçlarına karşın ihracatta aşağı yönlü revizyonun önemli bir piyasa tepkisi yaratmasını beklemiyoruz. Hisse son bir haftada endeksi %4.8 yendi.

TUT

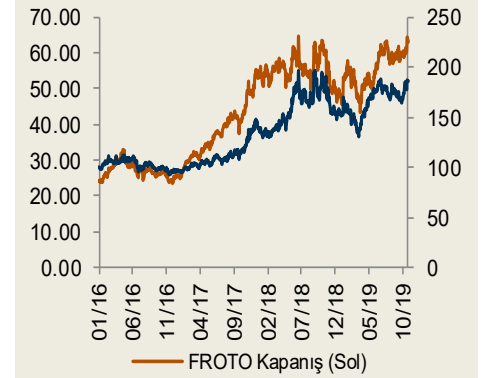
Yükselme Potansiyeli 8%

Kodu	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri		
Kapanış	63.25	11.00
12 Aylık Hedef Fiyat	68.35	11.21
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	63.21	9.73
Piyasa Değeri (mn)	22,195	3,862
Halka Açık PD (mn)	3,942	686
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	22.9	4.0
Hisse sayısı (Adet mn)		351
Takas Saklama Oranı (%)		18

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	13.2	10.4	9.6
PD/DD	5.7	4.7	4.2
FD/FAVÖK	9.2	7.7	6.9

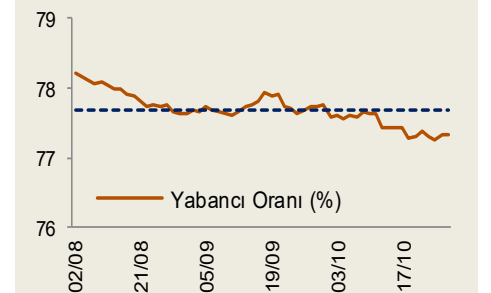
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıliçi	12 Ay
TL (₺)	6.5	33.1	21.7
ABD \$	4.6	22.5	17.0
BIST-100 Relatif	13.3	23.1	11.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.17 6.21

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 77



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Ortaklık Yapısı (%)

Ford Motor Company
Koç Holding Anonim Şirketi
Diğer

Faaliyet Konusu

41.0 Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili)
38.5 imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı
20.5

Gelir Tablosu (mn ₺)	2017G	2018G	2019T	2020T	2021T
Net Satış Gelirleri	25,341	33,292	39,752	44,375	51,124
Brüt Kar (Zarar)	2,637	3,459	4,132	4,606	5,393
Operasyonel Giderler	1,111	1,188	1,437	1,589	1,816
Esas Faaliyet Karı	1,526	2,271	2,695	3,017	3,577
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	64	51	-291	-340	-396
Net Finansman Gelir (Gideri)	-107	-439	-270	-235	-217
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,481	1,761	2,132	2,441	2,965
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-9	78	0	122	148
Net Kar	1,490	1,683	2,132	2,319	2,816
Düzeltilmiş Net Kar	1,490	1,683	2,132	2,319	2,816
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	1,535	2,170	2,695	2,866	3,398
FAVÖK	2,000	2,839	3,399	3,803	4,432

Büyümeler & Opr. Perf.	2017G	2018G	2019T	2020T	2021T
Büyümeler					
Net Satışlar	39%	31%	19%	12%	15%
Faaliyet Karı	48%	49%	19%	12%	19%
FAVÖK	35%	42%	20%	12%	17%
Net Kar	56%	13%	27%	9%	21%

Operasyonel Performans	2017G	2018G	2019T	2020T	2021T
Brüt Marj	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.5%
Faaliyet Kar Marjı	6.0%	6.8%	6.8%	6.8%	7.0%
FAVÖK Marjı	7.9%	8.5%	8.5%	8.6%	8.7%
Efektif Vergi Oranı	-0.6%	4.4%	0.0%	5.0%	5.0%
Net Kar Marjı	5.9%	5.1%	5.4%	5.2%	5.5%
Özkaynak Karlılığı	43.4%	44.4%	49.7%	46.5%	48.8%
Aktif Karlılığı	14.0%	13.4%	14.8%	14.1%	15.0%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	30.8%	35.9%	38.9%	37.8%	38.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satış	8.5%	6.5%	7.6%	7.9%	7.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	4.8%	3.1%	4.1%	5.0%	2.6%

Rasyo Analizi	2017G	2018G	2019T	2020T	2021T
Düzeltilmiş F / K (x)	14.9	13.2	10.4	9.6	7.9
FD / FAVÖK (x)	13.1	9.2	7.7	6.9	5.9
FD / Satışlar (x)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
PD / Defter Değeri (x)	6.0	5.7	4.7	4.2	3.5
Nakit Akışı / PD	5.5%	4.6%	7.4%	10.0%	6.0%
Hisse Başı Kazanç (₺)	4.25	4.80	6.08	6.61	8.03
Hisse Başı Temettü (₺)	2.25	3.43	3.84	4.86	5.29
Temettü Verimi	5.3%	5.8%	6.9%	7.7%	8.4%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	1,798	3,090	3,370	3,336	4,278
Net Borç / FAVÖK (x)	0.9	1.1	1.0	0.9	1.0
Net Borç / Özsermaye (x)	0.5	0.8	0.7	0.6	0.7

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2017G	2018G	2019T	2020T	2021T
Dönen Varlıklar	6,827	7,395	9,360	10,448	11,956
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,806	1,393	1,988	2,219	2,556
Ticari Alacaklar	3,357	3,141	3,754	4,191	4,828
Stoklar	1,152	1,865	2,342	2,615	3,007
Diğer Dönen Varlıklar	511	994	1,276	1,423	1,564
Duran Varlıklar	5,185	5,789	6,346	6,729	8,412
Ticari Alacaklar	3	3	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	3,536	3,923	4,470	4,816	6,468
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	690	823	876	955	1,027
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	955	1,040	999	958	917
Toplam Varlıklar	12,012	13,184	15,705	17,176	20,368
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,050	7,220	8,733	10,191	12,915
Finansal Borçlar	1,784	2,804	3,462	4,306	6,146
Ticari Borçlar	3,817	4,023	4,679	5,225	6,008
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	449	393	592	661	761
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,266	2,072	2,294	1,693	1,200
Finansal Borçlar	1,820	1,679	1,896	1,249	688
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	446	333	398	444	511
Özkaynaklar	3,696	3,893	4,679	5,292	6,253
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,696	3,893	4,679	5,292	6,253
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	351
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,855	2,244	2,196	2,622	3,086
Dönem Net Karı (Zararı)	1,490	1,683	2,132	2,319	2,816
Toplam Kaynaklar	12,012	13,184	15,705	17,176	20,368

Nakit Akım (mn ₺)	2017G	2018G	2019T	2020T	2021T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	2,159	2,176	3,027	3,524	4,003
Düzeltilme Öncesi Kar	1,490	1,683	2,132	2,319	2,816
Amortisman & İtfa Payları	474	569	704	786	855
İşletme Sermayesindeki Değ.	-333	-877	-261	-117	-178
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	528	801	453	535	510
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-938	-1,145	-1,382	-1,297	-2,679
Sabit Sermaye Yatırımları	-806	-1,079	-1,304	-1,210	-2,579
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-133	-65	-78	-87	-100
Serbest Nakit Akım	1,220	1,032	1,645	2,226	1,324
Finansman Faal. Kay. Nakit	-606	-1,444	-1,048	-1,995	-986
Finansal Borçlardaki Değişim	164	-292	265	-321	862
Temettü Ödemeleri	-790	-1,204	-1,347	-1,705	-1,855
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	20	52	34	32	7
Net Nakit Değişimi	614	-412	597	231	337

Ford Otosan

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
Net Satışlar	7,772	10,048	9,284	9,125	9,298	23,244	27,707
Brüt Kar	822	958	944	971	950	2,501	2,865
Faaliyet Giderleri	303	291	341	367	344	897	1,052
Esas Faaliyet Karı	519	667	603	604	606	1,604	1,813
FAVÖK	667	818	781	787	807	2,022	2,374
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-30	-335	-126	-203	-192	-174	-521
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	489	331	477	401	414	1,430	1,292
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-136	80	1	9	41	-157	51
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	354	411	478	410	454	1,272	1,343

Büyümeler & Opr. Perf.	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	42%	22%	27%	11%	20%	36%	19%
Faaliyet Gideri (yıllık)	19%	-20%	17%	21%	14%	20%	17%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	39%	41%	29%	-2%	17%	52%	13%
FAVÖK (yıllık)	36%	38%	31%	3%	21%	44%	17%
Net Kar (yıllık)	2%	-19%	11%	-16%	28%	30%	6%
Marjlar							
Brüt Marj	10.6%	9.5%	10.2%	10.6%	10.2%	10.8%	10.3%
Faaliyet Gideri / Ciro	3.9%	2.9%	3.7%	4.0%	3.7%	3.9%	3.8%
Faaliyet Kar Marjı	6.7%	6.6%	6.5%	6.6%	6.5%	6.9%	6.5%
FAVÖK Marjı	8.6%	8.1%	8.4%	8.6%	8.7%	8.7%	8.6%
Net Kar Marjı	4.6%	4.1%	5.1%	4.5%	4.9%	5.5%	4.8%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	51.1%	47.6%	48.0%	44.8%	44.0%	50.1%	44.8%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	13.9%	12.9%	12.7%	11.6%	12.0%	14.8%	11.6%
Effektif Vergi Oranı	27.7%	-24.0%	-0.3%	-2.2%	-9.9%	0.7%	-0.2%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	6.2%	8.6%	4.7%	6.1%	1.9%	5.6%	4.2%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	1.1%	5.0%	1.9%	2.9%	-0.7%	2.3%	1.4%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	72%	106%	56%	70%	22%	65%	49%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	480	865	437	554	174	1,311	1,165
Düzeltilme Öncesi Kar	354	411	478	410	454	1,272	1,343
Amortisman & İtfa Payları	148	151	178	183	201	418	562
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	774	-321	158	254	-83	1,122	328
İşletme Sermayesindeki Değ.	-796	624	-377	-293	-398	-1,501	-1,068
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-394	-359	-260	-288	-240	-786	-787
Sabit Sermaye Yatırımları	-340	-394	-258	-340	-218	-685	-816
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-53	35	-1	51	-22	-101	28
Serbest Nakit Akım	86	506	177	266	-66	526	378
Finansman Faal. Kay. Nakit	7	-493	533	-451	-88	-951	-5
Finansal Borçlardaki Değişim	2	-130	522	408	-93	-162	838
Temettü Ödemeleri	0	-404	0	-853	0	-800	-853
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	5	41	10	-6	5	11	9
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	93	13	710	-184	-153	-425	372
<i>Kaynak: İş Yatırım</i>							

Ford Otosan

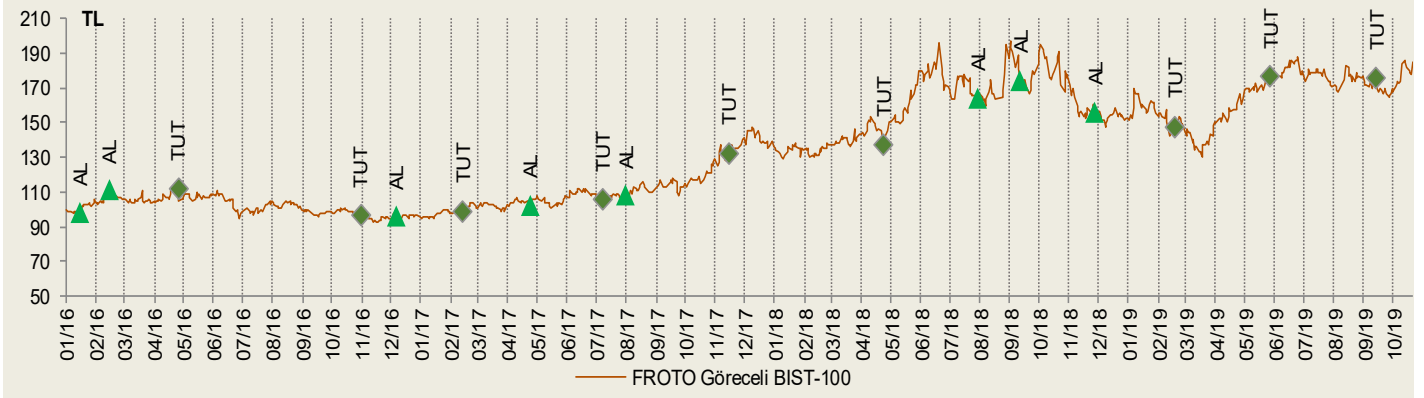
UFRS Bilanço (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19
Dönen Varlıklar	8,083	7,395	8,946	9,122	8,908
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,379	1,393	2,105	1,919	1,764
Ticari Alacaklar	3,604	3,141	3,593	3,849	3,415
Stoklar	2,341	1,865	2,048	2,458	2,714
Diğer Dönen Varlıklar	758	997	1,200	895	1,015
Duran Varlıklar	5,618	5,789	6,008	6,118	6,160
Finansal Yatırımlar	12	12	15	16	19
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	1	1	1	1	0
Maddi Duran Varlıklar	3,710	3,923	4,011	4,180	4,229
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	792	823	826	823	811
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	0	0	126	119	108
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,103	1,030	1,030	979	993
Toplam Varlıklar	13,701	13,184	14,955	15,240	15,068
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,586	7,220	9,268	8,812	8,028
Finansal Borçlar	3,103	2,804	3,551	3,875	3,519
Ticari Borçlar	4,027	4,023	4,482	4,535	4,067
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	456	393	1,236	403	442
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,694	2,072	2,196	2,474	2,423
Finansal Borçlar	2,245	1,679	1,790	2,033	1,980
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	449	393	405	441	442
Özkaynaklar	3,421	3,893	3,491	3,953	4,618
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,421	3,893	3,491	3,953	4,618
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	13,701	13,184	14,955	15,240	15,068

Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19
Yatırım Sermayesi	7,838	7,376	7,132	8,383	8,795
Net Sabit Sermaye Yatırımları	340	394	258	340	218
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	4.4%	3.9%	2.8%	3.7%	2.3%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-796	624	-377	-293	-398
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-10.2%	6.2%	-4.1%	-3.2%	-4.3%
Net Borç (Nakit)	3,968	3,090	3,236	3,989	3,735
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.5	1.1	1.1	1.3	1.2

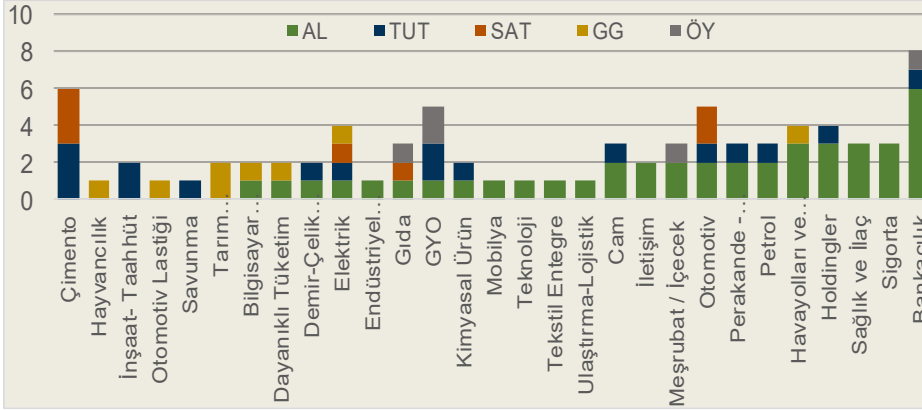
Kaynak: İş Yatırım

Ford Otosan

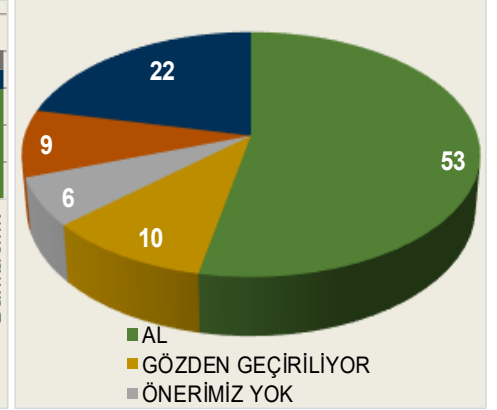
Göreceli Getiri / Öneriler



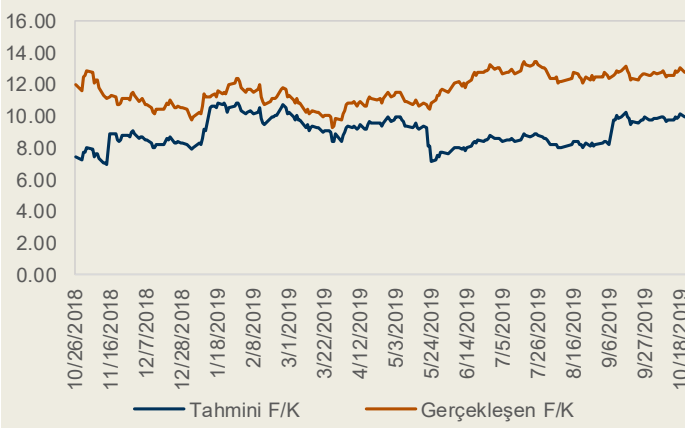
Şirket Sayısı



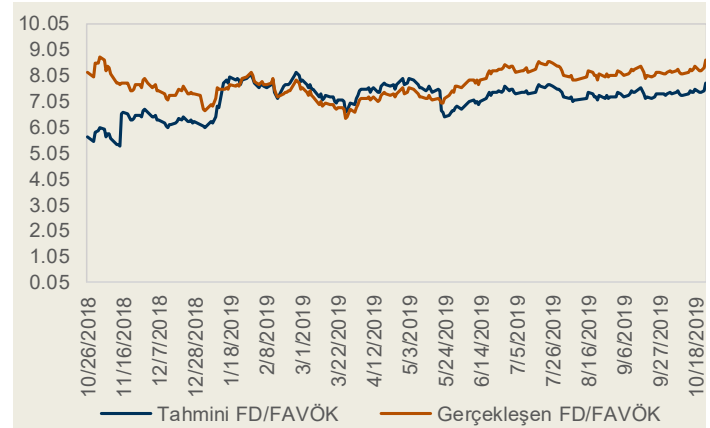
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

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.