

## 2020 1.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Güçlü 1Ç20 sonuçları :** Ford Otosan 1Ç20'de beklentilerin üzerinde (İş Yat: TL509mn; Piyasa: TL504mn) yıllık bazda %32 artışla 629 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kardaki dikkat çekici büyüme faaliyet kar marjlarındaki iyileşme, faaliyet dışı gelirlerdeki düşüş ve ertelenmiş vergi gelirindeki artıştan kaynaklanmaktadır

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Güçlü iç pazar satışları ihracattaki düşüşü dengeledi** Şirket beklentilerle uyumlu 1Ç20'de yıllık bazda değişiklik göstermeyerek 9.37 milyar TL satış geliri elde etti. İhracat hacmindeki %8'lik daralmaya rağmen TL'deki değer kaybı ihracat gelirlerindeki düşüşü %8 ile sınırladı. Diğer taraftan yurtiçi satış gelirleri 1Ç20'de satış hacmindeki %43'lük artış ve fiyat artışları sayesinde yıllık bazda %66 artışla 1.82 milyar TL'ye ulaştı. Yurtiçi satışların toplam cirodaki payı ise 1Ç19'daki %12'den 1Ç20'de %19'a yükseldi.

**Marjlarda iyileşme.** Şirketin brüt kar marjı 1Ç19'daki %10.2'den ve 4Ç19'deki %10'dan 1Ç20'de iç satışların payının artması, satış sonrası ve yedek parça satışlarındaki güçlü artış, fiyat artışları ve maliyet azaltıcı önlemler neticesinde % 11.4'e yükseldi. Faaliyet giderleri / ciro oranı ise yıllık bazda 0.5 yüzde puan, çeyrek bazda ise 0.8 yüzde puan artışla 1Ç20'de %4.5'e yükseldi. FAVÖK rakamı beklentilerin oldukça üzerinde (İş Yat: TL805mn; Piyasa: TL800mn) yıllık bazda %15 artış ile 896 milyon TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1.2 yüzde puan ve çeyrek bazda 1.1 yüzde puan artışla 1Ç20'de %9.6'ya yükseldi. Üretim hacmi 1Ç20'de yıllık bazda %18 düşüşle 80 bin adete gerilerken, KKO 16 yüzde puan düşüşle %71'e yükseldi .

**Temettü ödemesi net borcu yükseltti** Şirketin net borç pozisyonu 4Ç19'deki 3 milyar TL'den Mart ayındaki 1.1 milyar TL temettü ödemesi nedeniyle 1Ç20'de 4.03 milyar TL'ye yükseldi. Serbest nakim akımı 1Ç19'deki 177 milyon TL'den 1Ç20'de 549 milyon TL'ye yuvarlandı. Net borç/FAVÖK rasyosu 1Ç19'deki 1.1x'den ve 4Ç19'deki 0.9x'dan 1Ç20'de 1.2x'e yükseldi.

### Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

**Şirket beklentilerinde aşağı yönlü revizyon** Şirket revize 2020 yılı hedeflerini Covid-19 salgının olumsuz etkilerinin Haziran ayı itibarıyla azalacağı ve Ağustos ayından itibaren normal ekonomik aktiviteye dönüş olacağı tahminine dayandığını belirtti. Buna göre Ford Otosan 2020 yurtiçi otomotiv pazar beklentisini önceki 580 bin – 630 bin adetten 520 bin – 570 bin adet (İş Yat: 395 bin) seviyesine düşürdü. 2019 yılında pazar 492 bin adet olarak gerçekleşmişti. Şirket iç pazar satış hedefini ise önceki 60 bin – 70 bin adetten yaklaşık %7'lik düşüşle 55 bin -65 bin adete (İş Yat:41 bin), ihracat adet hedefini ise önceki 330 bin -340 binden %30 düşüşle 225 bin -235 bin adete (İş Yat: 237 bin) düşürdü. Şirketin 270 bin -280 bin üretim hacmi beklentisi 2020 yılı için yaklaşık %60 KKO'na işaret ediyor. Şirketin önceki 180 - 200 milyon € yatırım harcaması bütçesi ise 130 - 150 milyon €'ya indirildi.

**TUT tavsiyemizi koruyoruz** FROTO için hedef fiyatımızı güncellenen benzer şirket çarpanları değerlememiz ve 3 ay ileri taşıdığımız İNA değerlememiz neticesinde önceki hisse başına TL63.0'den TL70,0'e yükseltiyoruz. Ancak revize hedef fiyatımız sınırlı getiriye işaret ettiğinden TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse son bir ayda endekse paralel getiri sağlarken, yıl başından bu yana endeksi %7 yendi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen 1Ç20 sonuçlarına piyasa tepkisinin olumlu olabileceğini düşünüyoruz.

TUT

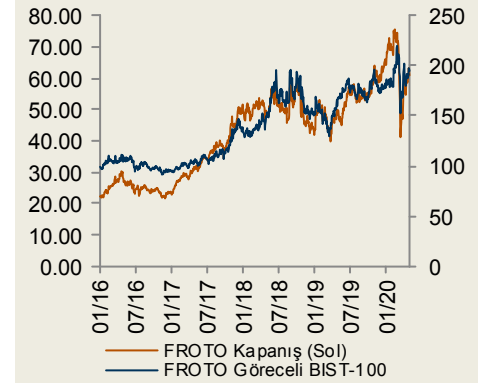
**Yükselme Potansiyeli 15%**

Kodu	FROTO	
<b>Fiyat Bilgileri</b>	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	61.00	8.68
12 Aylık Hedef Fiyat	70.00	10.14
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	63.00	9.13
Piyasa Değeri (mn)	21,406	3,046
Halka Açık PD (mn)	3,802	541
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	34.2	5.4
Hisse sayısı (Adet mn)		351
Takas Saklama Oranı (%)		18

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	10.9	13.9	8.5
PD/DD	4.6	4.2	3.2
FD/FAVÖK	7.6	9.5	6.4

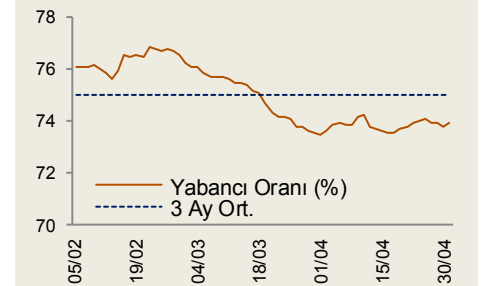
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıliçi	12 Ay
TL (₺)	10.9	-7.7	22.4
ABD \$	5.7	-21.9	3.9
BIST-100 Relatif	0.5	6.8	16.3

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 41.21 75.73

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 74



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

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2018	2019
<b>Net Satışlar</b>	<b>9,284</b>	<b>9,125</b>	<b>9,298</b>	<b>11,502</b>	<b>9,367</b>	<b>33,292</b>	<b>39,209</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>944</b>	<b>971</b>	<b>950</b>	<b>1,151</b>	<b>1,072</b>	<b>3,459</b>	<b>4,015</b>
Faaliyet Giderleri	341	367	344	390	394	1,188	1,442
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>603</b>	<b>604</b>	<b>606</b>	<b>761</b>	<b>677</b>	<b>2,271</b>	<b>2,574</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>781</b>	<b>787</b>	<b>807</b>	<b>975</b>	<b>896</b>	<b>2,840</b>	<b>3,350</b>
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-126	-203	-192	-103	-65	-510	-623
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>477</b>	<b>401</b>	<b>414</b>	<b>658</b>	<b>612</b>	<b>1,761</b>	<b>1,950</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1	9	41	-42	18	-78	9
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Kar</b>	<b>478</b>	<b>410</b>	<b>454</b>	<b>617</b>	<b>629</b>	<b>1,683</b>	<b>1,959</b>

Büyüme & Opr. Perf.	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2018	2019
<b>Büyüme</b>							
Net Satışlar (yıllık)	27.5%	11.4%	19.6%	14.5%	0.9%	31.4%	17.8%
Faaliyet Gideri (yıllık)	17.0%	21.4%	13.6%	33.7%	15.6%	6.9%	21.4%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	29.4%	-2.4%	16.7%	14.2%	12.4%	48.8%	13.3%
FAVÖK (yıllık)	31.5%	3.4%	20.9%	19.2%	14.8%	42.0%	18.0%
Net Kar (yıllık)	10.6%	-15.6%	28.4%	50.1%	31.7%	13.0%	16.4%
<b>Marjlar</b>							
Brüt Marj	10.2%	10.6%	10.2%	10.0%	11.4%	10.4%	10.2%
Faaliyet Gideri / Ciro	3.7%	4.0%	3.70%	3.4%	4.2%	3.6%	3.7%
Faaliyet Kar Marjı	6.5%	6.6%	6.5%	6.6%	7.2%	6.8%	6.6%
FAVÖK Marjı	8.4%	8.6%	8.7%	8.5%	9.6%	8.5%	8.5%
Net Kar Marjı	5.1%	4.5%	4.9%	5.4%	6.7%	5.1%	5.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	48.0%	44.8%	44.0%	46.9%	48.9%	50.1%	44.8%
Özkaynak Karlılığı	32.1%	30.5%	32.9%	31.8%	31.5%	31.3%	30.5%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	12.7%	11.6%	12.0%	12.7%	13.3%	14.8%	11.6%
Effektif Vergi Oranı	-0.3%	-2.2%	-9.9%	6.3%	-2.9%	4.4%	-0.5%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	4.7%	6.1%	1.9%	16.0%	7.5%	6.5%	7.7%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	1.9%	2.9%	-0.7%	13.7%	5.9%	3.1%	5.0%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	56%	70%	22%	189%	78%	77%	90%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2018	2019
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>437</b>	<b>554</b>	<b>174</b>	<b>1,843</b>	<b>702</b>	<b>2,176</b>	<b>3,008</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	478	410	454	617	629	1,683	1,959
Amortisman & İtfa Payları	178	183	201	214	219	569	776
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	158	254	-83	378	148	801	706
İşletme Sermayesindeki Değ.	-377	-293	-398	634	-293	-877	-434
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-260</b>	<b>-288</b>	<b>-240</b>	<b>-262</b>	<b>-153</b>	<b>-1,145</b>	<b>-1,049</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-258	-340	-218	-421	-163	-1,079	-1,236
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-1	51	-22	159	10	-65	188
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>177</b>	<b>266</b>	<b>-66</b>	<b>1581</b>	<b>549</b>	<b>1032</b>	<b>1959</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>533</b>	<b>-451</b>	<b>-88</b>	<b>-144</b>	<b>-78</b>	<b>-1,444</b>	<b>-150</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	522	408	-93	280	993	-292	1,118
Temettü Ödemeleri	0	-853	0	-432	-1,095	-1,204	-1,284
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	10	-6	5	8	25	52	17
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>710</b>	<b>-184</b>	<b>-153</b>	<b>1437</b>	<b>472</b>	<b>-412</b>	<b>1809</b>

Ford Otosan

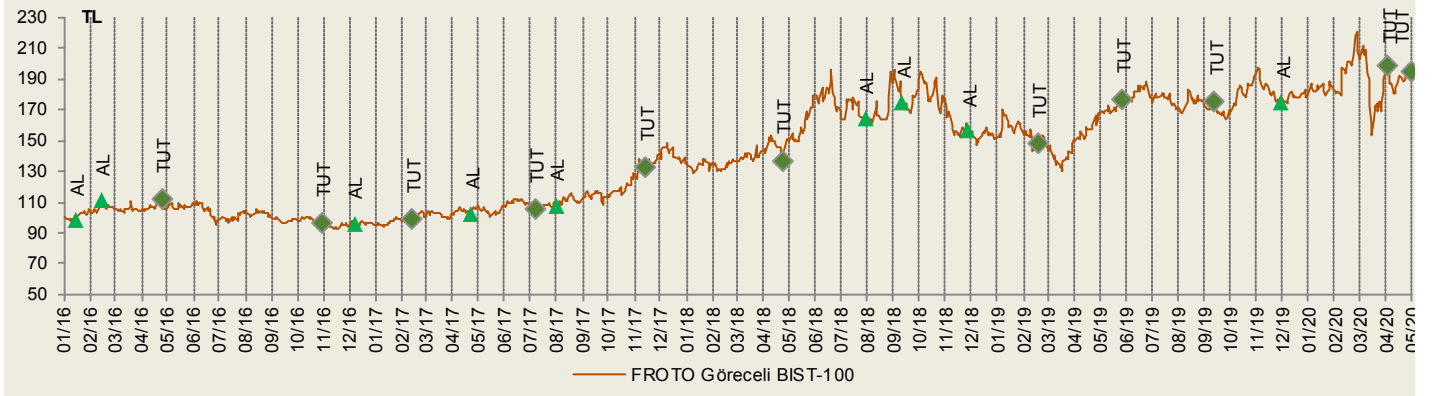
UFRS Bilanço (TL mn)	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>8,946</b>	<b>9,122</b>	<b>8,908</b>	<b>10,157</b>	<b>10,353</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,105	1,919	1,764	3,203	3,676
Ticari Alacaklar	3,593	3,849	3,415	4,105	3,391
Stoklar	2,048	2,458	2,714	1,827	2,390
Diğer Dönen Varlıklar	1,200	895	1,015	1,021	895
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>6,008</b>	<b>6,118</b>	<b>6,160</b>	<b>6,250</b>	<b>6,247</b>
Finansal Yatırımlar	15	16	19	22	15
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	1	1	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	4,011	4,180	4,229	4,437	4,386
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	826	823	811	831	839
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,030	979	993	860	918
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>14,955</b>	<b>15,240</b>	<b>15,068</b>	<b>16,406</b>	<b>16,599</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>9,268</b>	<b>8,812</b>	<b>8,028</b>	<b>8,645</b>	<b>9,151</b>
Finansal Borçlar	3,551	3,875	3,519	3,648	4,808
Ticari Borçlar	4,482	4,535	4,067	4,545	3,876
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,236	403	442	452	467
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2,196</b>	<b>2,474</b>	<b>2,423</b>	<b>3,096</b>	<b>3,431</b>
Finansal Borçlar	1,790	2,033	1,980	2,560	2,900
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	405	441	442	536	531
<b>Özkaynaklar</b>	<b>3,491</b>	<b>3,953</b>	<b>4,618</b>	<b>4,665</b>	<b>4,017</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,491	3,953	4,618	4,665	4,017
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>14,955</b>	<b>15,240</b>	<b>15,068</b>	<b>16,406</b>	<b>16,599</b>

Yatırımlar ve Borçluluk	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	258	340	218	421	163
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	2.8%	3.7%	2.3%	3.7%	1.7%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-377	-293	-398	634	-293
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-4.1%	-3.2%	-4.3%	5.5%	-3.1%
Net Borç (Nakit)	3,236	3,989	3,735	3,005	4,032
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.1	1.3	1.2	0.9	1.2

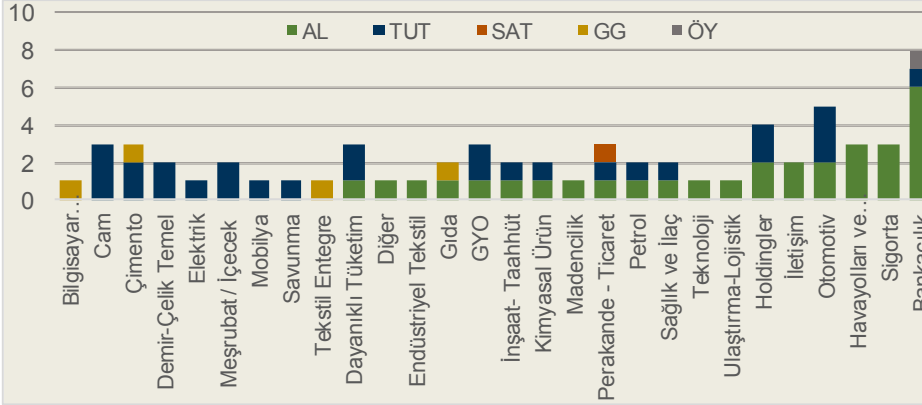
Kaynak: İş Yatırım

Ford Otosan

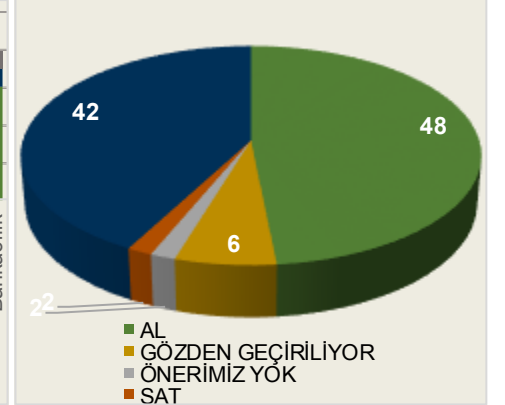
Göreceli Getiri / Öneriler



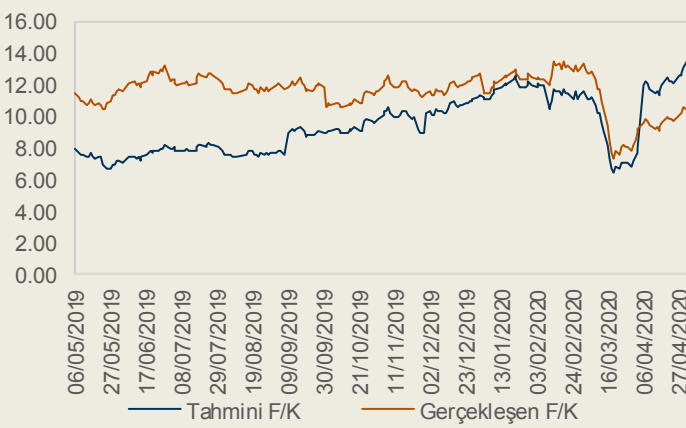
Şirket Sayısı



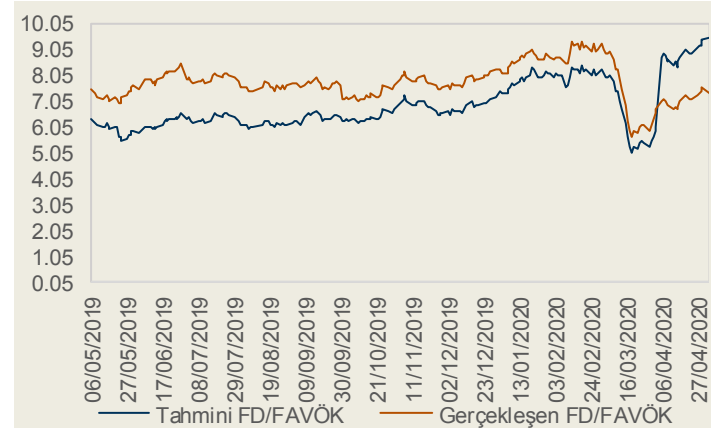
Takip Listesi Dağılımı



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.