

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç21 sonuçları beklentilerin üzerinde Ford Otosan 1Ç21'de beklentilerin üzerinde (İş Yat.:TL1.52milyar; Piyasa: TL1.49milyar), yıllık bazda üç kat artışa yakın 1.82 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Net kar rakamındaki büyüme operasyonel performans iyileşmesi, faiz gelirlerindeki artış ve kur farkı gelirlerinden kaynaklanmaktadır. 1Ç21 ciro beklentilerle uyumlu yıllık bazda % 74 artışla 16.25 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK rakamı ise (İş Yat: TL1.69 milyar; Piyasa: TL1.67milyar) tahminlerin üzerinde yıllık bazda iki kat artışla 1.81 milyar TL'ye ulaştı. Beklentilerin üzerinde açıklanan 1Ç21 sonuçlarına olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış hacmindeki artış gelirleri artırdı Şirket 1Ç21'de %31 satış hacim büyümesi, fiyat artışları ve ihracat gelirlerine kurun olumlu etkisi sonucu yıllık bazda %74 ciro büyümesi elde etti. Yurtiçi satış gelirleri 1Ç21'de yurtiçi satış hacmindeki %41'lik artış, ürün karmasındaki olumlu değişim ve fiyat artışları nedeniyle yıllık bazda iki katında çıkarak 3.72 milyar TL'ye ulaştı. Ford Otosan'ın yurtiçi pazar payı 1Ç21'de yıllık bazda yüzde 0.1puan gerileme ile %10.6 olarak gerçekleşti. Şirketin ihracat gelirleri ise 1Ç21'de ihracat hacmindeki %29'luk artış ve TL'deki değer kaybının ihracat gelirlerine olumlu etkisi sonucu yıllık bazda %67 artış ile 12.54 milyar TL'ye ulaştı. İhracatın payı toplam ciroda 1Ç20'deki %80'den 1Ç21'de güçlü iç pazar satışları sonucu %77'ye geriledi (4Ç20 : %66).

Karlılıkta artış Şirketin 1Ç21 brüt kar marjı yıllık bazda yüzde 1.3 artış ancak çeyrek bazda yüzde 0.6 puan düşüşle %12.7 olarak gerçekleşti. İç pazar satışlarının artan payı, stajis hacim büyümesi ile artan ölçek ekonomisi ve fiyat artışları yıllık bazda brüt kar marjındaki artış nedenleri olarak öne çıkıyor. Diğer taraftan, çeyrek bazda iç pazar satışlarının payındaki gerileme brüt karlılıkta gerileme neden olduğunbu söyleyebiliriz. Faaliyet giderleri / ciro oranı 1Ç21'de yıllık bazda yüzde 1.1 puan çeyrek bazda ise yüzde 0.2 puan düşüşle %3.1'e geriledi. Araç başına FAVÖK rakamı 1Ç20'deki 1,633€ ve 4Ç20 1,822€'dan 1Ç21'de 1,908€'ya yükseldi. Tüm bunlar neticesinde ise FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 1.6 puan artışla bir önceki çeyreğe benzer 1Ç21'de %11.1 olarak gerçekleşti.

Net borç pozisyonunda yıllık bazda gerileme Şirketin 4Ç20 soundaki 43 milyon TL net nakit pozisyonu 24 Mart'taki 2,25 milyar TL temettü ödemesi neticesinde 1Ç21'de 1.82 milyar TL net borç pozisyonuna döndü. Ancak, net borç pozisyonu 1Ç20 soundaki 4.03 milyar TL'ye kıyasla geriledi. Net borç / FAVÖK rasyosu 1Ç20'deki 1.2x'den 1Ç21'de 0.3x'e geriledi. SNA (serbest nakit akımı) 1Ç20'deki 549 milyon TL'den güçlü FAVÖK artışı ile 1Ç21'de 1.01 milyar TL'ye yükseldi, ancak 4Ç20'deki 3 milyar TL'ye kıyasla işletme sermayesindeki artış sonucu geriledi. SNA marjı ise 1Ç20'deki %5.9'dan 1Ç21'de %6.2'ye yükselirken, 4Ç20'deki %14.2'e kıyasla geriledi.

TUT

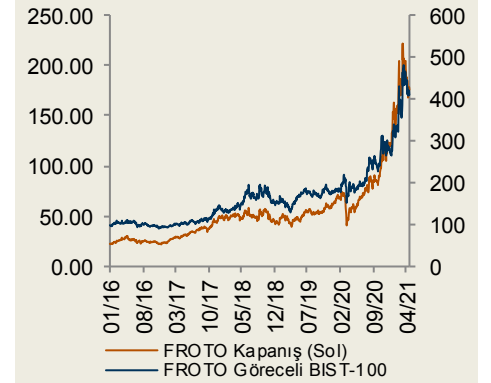
Yükselme Potansiyeli 25%

Kodu	FROTO	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	175.80	21.31
12 Aylık Hedef Fiyat	220.20	25.31
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	188.08	24.13
Piyasa Değeri (mn)	61,690	7,481
Halka Açık PD (mn)	10,962	1,329
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	559.4	73.3
Hisse sayısı (Adet mn)		351
Takas Saklama Oranı (%)		18

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	14.7	10.2	8.2
PD/DD	8.8	5.9	4.0
FD/FAVÖK	12.0	8.9	7.6

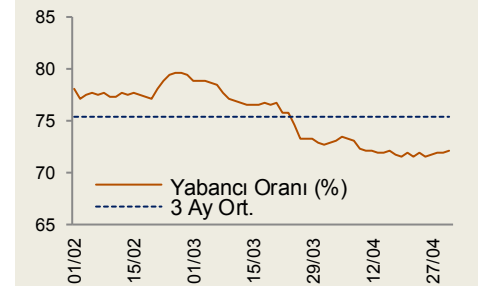
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-9.1	43.9	186.5
ABD \$	-8.1	29.6	142.4
BIST-100 Relatif	-9.5	52.1	107.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 53.17 222.18

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 72



Esra Şirineli

esirineli@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Şirket beklentilerinde majör değişiklik yok Ford Otosan 2021 yurtiçi otomotiv pazar beklentisini önceki 750 bin - 800 bin adetten 900 bin – 950 bin (İş Yat: 775 bin) adete yükseltti. Şirketin revize pazar tahmini yıllık bazda %13-%19 büyümeye işaret ediyor. Şirket 2021 kendi iç pazar satış hedefini ise önceki 90 bin – 100 bin aralığından 95 bin – 105 bine (İş Yat: 95 bin) yükseltti. İhracat hacim hedefi ise önceki 325 bin – 335 bin adetten 315 bin – 325 bin (İş Yat: 320 bin) adete revize edildi. Şirketin 2021 toplam satış hacim beklentisi ise sadece %1 düşüşle 410 bin – 430 bin adet aralığında belirtildi. Şirket 2021 yılı 450 – 500 milyon € yatırım bütçesinde ise değişikliğe gitmedi.

TUT tavsiyemizi yineliyoruz FROTO için hedef fiyatımızı makro tahminlerimizdeki değişiklik ve benzer şirket çarpanlarındaki güncelleme nedeniyle önceki 188.1TL'den 220.2TL'ye yükseliyoruz. Hisse için global chip arz sıkıntısının otomotiv sektöründe üretim aksamalarına neden olacağı endişeleriyle hisse için TUT tavsiyemizi yineliyoruz. Ford Otosan'ın global chip arz sıkıntısı nedeniyle 19 Nisan ile 13 Haziran arasında Golcuk fabrikasında üretime ara verdiğini hatırlatmak isteriz. Hisse 2021T 8.9x Firma Değ./FAVÖK ve 10.2x F/K çarpanları ile global benzer şirketler 7.4x Firma Değ./FAVÖK çarpan medyanına kıyasla primli, global benzer şirketler 11.4x F/K çarpan medyanına kıyasla iskontolu işlem görmektedir

Ford Otosan

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Ford Deutschland Holding GmbH	41.0 Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili)
Koç Holding Anonim Şirketi	38.7 imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı
Diğer	20.3

Gelir Tablosu (m n ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Bilanço (m n ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Satış Gelirleri	39,209	49,451	69,144	78,117	99,019	Dönen Varlıklar	10,157	17,605	17,794	20,047	25,490
Brüt Kar (Zarar)	4,015	6,187	8,339	9,536	11,439	Nakit ve Nakit Benzerleri	3,203	8,124	4,494	5,078	6,436
Operasyonel Giderler	1,442	1,820	2,385	2,861	3,750	Ticari Alacaklar	4,105	5,754	8,046	9,090	11,522
Esas Faaliyet Karı	2,574	4,366	5,954	6,675	7,689	Stoklar	1,827	2,449	3,332	3,758	4,799
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-226	27	32	37	42	Diğer Dönen Varlıklar	1,021	1,277	1,922	2,122	2,733
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	-1	0	0	0	0	Duran Varlıklar	6,250	6,745	13,866	20,731	28,160
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	0	0	0	0	0	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	-396	-286	-255	-258	-684	Maddi Duran Varlıklar	4,536	4,472	8,079	12,721	17,561
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,950	4,108	5,731	6,453	7,047	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	831	905	968	997	1,000
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-9	-87	-172	-323	-1,409	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	879	1,364	4,818	7,012	9,600
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	Toplam Varlıklar	16,406	24,349	31,660	40,778	53,650
Net Kar	1,959	4,195	5,903	6,776	8,456	Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,645	12,481	15,064	17,216	21,592
Düzeltilmiş Net Kar	1,959	4,195	5,903	6,776	8,456	Finansal Borçlar	3,648	3,933	5,862	6,836	8,346
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	2,586	4,458	6,133	7,008	9,227	Ticari Borçlar	4,545	7,748	7,663	8,643	11,037
FAVÖK	3,350	5,285	6,946	7,741	9,754	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	452	800	1,539	1,737	2,209

Büyümler & Opr. Perf.	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Uzun Vadeli Yükümlülükler	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Büyümler						Finansal Borçlar	2,560	4,148	5,219	7,944	11,085
Net Satışlar	17.8%	26.1%	39.8%	13.0%	26.8%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	536	677	946	1,069	1,355
Faaliyet Karı	13.3%	69.6%	36.4%	12.1%	15.2%	Özkaynaklar	4,665	7,044	10,430	14,549	19,618
FAVÖK	18.0%	57.8%	31.4%	11.4%	26.0%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,665	7,044	10,430	14,549	19,618
Net Kar	n.a	n.a	40.7%	14.8%	24.8%	Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	351
Operasyonel Performans						Rezerv ve Diğer Kalemler	-356	-970	4,176	7,423	10,811
Brüt Marj	10.2%	12.5%	12.1%	12.2%	11.6%	Dönem Net Karı (Zararı)	1,959	4,195	5,903	6,776	8,456
Faaliyet Kar Marjı	6.6%	8.8%	8.6%	8.5%	7.8%	Azınlık Payları	0	0	0	0	0
FAVÖK Marjı	8.5%	10.7%	10.0%	9.9%	9.9%	Toplam Kaynaklar	16,406	24,349	31,660	40,778	53,650
Efektif Vergi Oranı	-0.5%	-2.1%	-5.0%	-5.0%	-20.0%						
Net Kar Marjı	5.0%	8.5%	8.5%	8.7%	8.5%						
Özkaynak Karlılığı	45.8%	71.7%	67.6%	54.3%	49.5%						
Aktif Karlılığı	13.2%	20.6%	21.1%	18.7%	17.9%						

Rasyo Analizi	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Nakit Akım (m n ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Düzeltilmiş F / K (x)	36.8	17.2	12.2	10.6	8.5	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	3,008	7,391	1,282	5,891	8,916
FD / FAVÖK (x)	21.5	13.6	10.4	9.3	7.4	Düzeltilme Öncesi Kar	1,959	4,195	5,903	6,776	8,456
FD / Satışlar (x)	1.8	1.5	1.0	0.9	0.7	Amortisman & İtfa Payları	776	917	992	1,067	2,065
PD / Defter Değeri (x)	15.5	10.2	6.9	5.0	3.7	İşletme Sermayesindeki Değ.	-434	780	-2,769	-405	-871
Hisse Başı Kazanç (₺)	5.58	11.95	16.82	19.31	24.10	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	706	1,500	-2,844	-1,547	-734
Hisse Başı Temettü (₺)	3.66	3.12	7.17	7.57	9.65	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-1,049	-1,066	-4,678	-5,601	-6,918
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	3.5%	3.7%	4.7%	Sabit Sermaye Yatırımları	-1,236	-909	-4,459	-5,354	-6,604
Net Borç (Nakit) (m n ₺)	3,005	-43	6,587	9,702	12,995	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	188	-157	-219	-248	-314
Net Borç / FAVÖK (x)	0.9	a.d	0.9	1.3	1.3	Serbest Nakit Akım	1,959	6,325	-3,396	289	1,998
Net Borç / Özsermaye (x)	0.6	a.d	0.6	0.7	0.7	Finansman Faal. Kay. Nakit	-150	-1,451	-184	294	-640
Kaynak: İş Yatırım						Finansal Borçlardaki Değişim	1,118	-517	2,311	2,880	2,832
						Temettü Ödemeleri	-1,284	-1,095	-2,517	-2,656	-3,388
						Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	17	160	22	70	-84
						Net Nakit Değişimi	1,809	4,873	-3,579	583	1,359

Ford Otosan

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Net Satışlar	11,502	9,367	5,727	13,396	20,961	16,254	39,209	49,451
Brüt Kar	1,151	1,072	679	1,649	2,787	2,068	4,015	6,187
Faaliyet Giderleri	390	394	273	444	708	509	1,442	1,820
Esas Faaliyet Karı	761	677	406	1,204	2,079	1,559	2,574	4,367
FAVÖK	975	896	630	1,435	2,322	1,812	3,350	5,283
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-103	-65	-126	212	-279	258	-623	-258
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	658	612	280	1,416	1,800	1,817	1,950	4,108
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-42	18	0	-58	127	2	9	87
Net Profit (Exc. IFRS 16)	617	629	280	1,358	1,927	1,819	1,959	4,195

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Büyüme								
Net Satışlar (yıllık)	14%	1%	-37%	44%	82%	74%	18%	26%
Faaliyet Gideri (yıllık)	34%	16%	-25%	29%	82%	29%	21%	26%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	14%	12%	-33%	99%	173%	130%	13%	70%
FAVÖK (yıllık)	19%	15%	-20%	78%	138%	102%	18%	58%
Net Kar (yıllık)	50%	32%	-32%	199%	212%	189%	16%	114%

Marjlar	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Brüt Marj	10.0%	11.4%	11.9%	12.3%	13.3%	12.7%	10.2%	12.5%
Faaliyet Gideri / Ciro	3.39%	4.2%	4.8%	3.3%	3.38%	3.1%	3.7%	3.7%
Faaliyet Kar Marjı	6.6%	7.2%	7.1%	9.0%	9.9%	9.6%	6.6%	8.8%
FAVÖK Marjı	8.5%	9.6%	11.0%	10.7%	11.1%	11.1%	8.5%	10.7%
Net Kar Marjı	5.4%	6.7%	4.9%	10.1%	9.2%	11.2%	5.0%	8.5%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	46.9%	48.9%	45.4%	65.5%	84.0%	97.8%	50.1%	44.8%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	12.7%	13.3%	12.0%	15.6%	20.5%	23.5%	14.8%	11.6%
Efektif Vergi Oranı	6.3%	-2.9%	0.0%	4.1%	-7.0%	-0.1%	-0.5%	-2.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	16.0%	7.5%	13.2%	18.2%	16.6%	8.2%	7.7%	14.9%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	13.7%	5.9%	10.0%	16.6%	14.2%	6.2%	5.0%	12.8%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	189%	78%	120%	170%	150%	74%	90%	140%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,843	702	757	2,442	3,490	1,338	3,008	7,391
Düzeltilme Öncesi Kar	617	629	280	1,358	1,927	1,819	1,959	4,195
Amortisman & İtfa Payları	214	219	225	230	243	252	776	917
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	378	148	399	657	296	45	706	1,500
İşletme Sermayesindeki Değ.	634	-293	-147	196	1,024	-778	-434	780
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-262	-153	-187	-214	-512	-327	-1049	-1066
Sabit Sermaye Yatırımları	-421	-163	-196	-128	-422	-259	-1,236	-909
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	159	10	9	-87	-89	-69	188	-157
Serbest Nakit Akım	1,581	549	570	2,228	2,978	1,011	1,959	6,325
Finansman Faal. Kay. Nakit	-144	-78	946	-618	-1,701	107	-150	-1,451
Finansal Borçlardaki Değişim	280	993	967	-659	-1,818	2,122	1,118	-517
Temettü Ödemeleri	-432	-1,095	0	0	0	-2,253	-1,284	-1,095
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	8	25	-22	40	117	238	17	160
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	1437	472	1,516	1,609	1277	1118	1,809	4,873

Kaynak: İş Yatırım

Ford Otosan

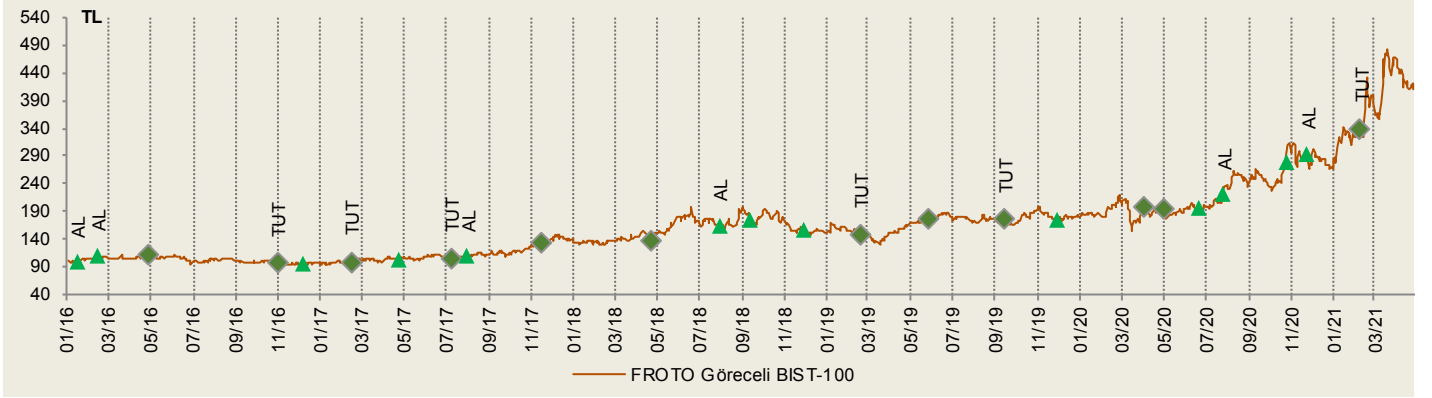
UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Dönen Varlıklar	10,157	10,353	11,754	16,337	17,605	19,459
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,203	3,676	5,195	6,833	8,124	9,256
Ticari Alacaklar	4,105	3,391	3,802	5,899	5,754	5,637
Stoklar	1,827	2,390	2,170	2,669	2,449	3,350
Diğer Dönen Varlıklar	1,021	895	587	936	1,277	1,216
Duran Varlıklar	6,250	6,247	6,271	6,395	6,745	6,987
Maddi Duran Varlıklar	4,437	4,386	4,353	4,244	4,403	4,375
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	831	839	858	876	905	954
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	100	89	92	82	69	61
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	860	918	947	1,174	1,323	1,546
Toplam Varlıklar	16,406	16,599	18,025	22,733	24,349	26,446
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,645	9,151	9,973	12,528	12,481	15,049
Finansal Borçlar	3,648	4,808	5,864	5,174	3,933	6,471
Ticari Borçlar	4,545	3,876	3,609	6,708	7,748	7,848
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	452	467	500	646	800	730
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,096	3,431	3,902	5,431	4,824	5,349
Finansal Borçlar	2,560	2,900	3,306	4,810	4,148	4,601
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	536	531	597	621	677	748
Özkaynaklar	4,665	4,017	4,150	4,773	7,044	6,048
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,665	4,017	4,150	4,773	7,044	6,048
Toplam Kaynaklar	16,406	16,599	18,025	22,733	24,349	26,446

Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	421	163	196	128	422	259
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	3.7%	1.7%	3.4%	1.0%	2.0%	1.6%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	634	-293	-147	196	1,024	-778
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	5.5%	-3.1%	-2.6%	1.5%	4.9%	-4.8%
Net Borç (Nakit)	3,005	4,032	3,974	3,151	-43	1,815
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.9	1.2	1.2	0.8	0.0	0.3

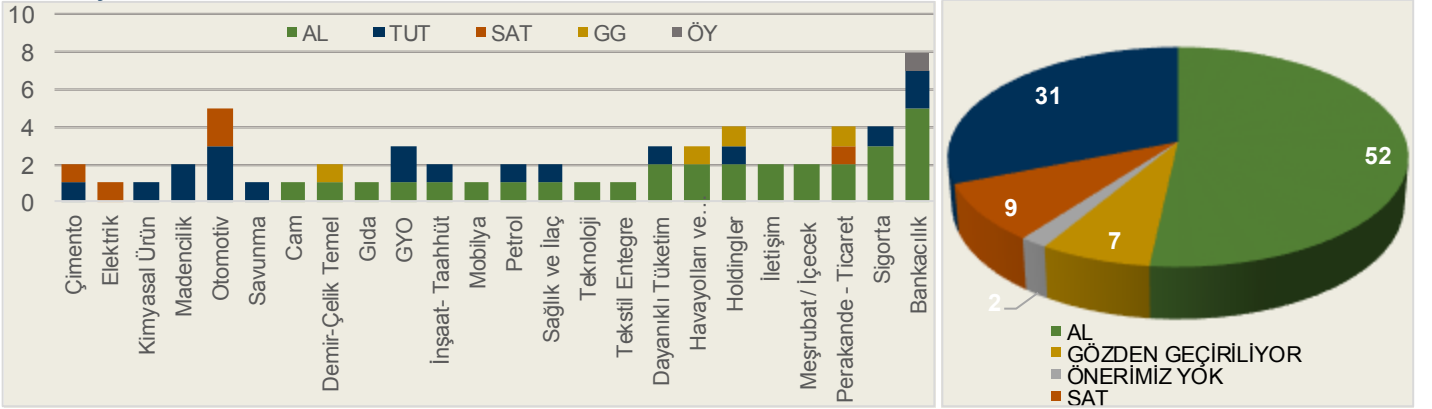
Kaynak: İş Yatırım

Ford Otosan

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



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.