

Ford Otosan

08/08/2021

2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç21 sonuçları beklentilerin üzerinde Ford Otosan 2Ç21'de beklentilerin üzerinde (İş Yat.:TL961milyon; Piyasa: TL924milyon), düşük baz yılı etkisiyle yıllık bazda iki katından fazla artışa 999 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 2Ç21 net kar rakamı çeyrek bazda ise mikroçip tedarikinde yaşanan sorunlar nedeniyle 19 Nisan – 7 Haziran arası üretime ara verilmesi sonucu %45 geriledi. 2Ç21 ciro beklentilerle uyumlu yıllık bazda %84 artışla ancak çeyrek bazda %35 düşüşle 10.5 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK rakamı ise bizim beklentimizin %13, piyasa beklentisinin %15 üzerinde yıllık bazda iki kat artışla fakat çeyrek bazda %31 düşüşle 1.26 milyar TL'ye ulaştı. Ford Otosan'ın beklentilerin üzerinde açıklanan 2Ç21 sonuçlarına olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Mikroçip tedariki kaynaklı üretim duruşu nedeniyle çeyrek bazda ciro kaybı Şirket 2Ç21'de %39 satış hacim büyümesi, fiyat artışları ve ihracat gelirlerine kurun olumlu etkisi sonucu yıllık bazda %84 ciro büyümesi elde etti. Diğer taraftan, Gölcük fabrikasındaki geçici üretim duruşu nedeniyle çeyrek bazda satış hacminde yaşanan %46 gerileme sonucu satış gelirleri çeyrek bazda %35 geriledi. Yurtiçi satış gelirleri 2Ç21'de yıllık bazda %70 artış ancak çeyrek bazda %23 düşüşle 3.7 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin ihracat gelirleri ise 2Ç21'de yıllık bazda %82 artış ancak çeyrek bazda %41 düşüşle 7.4 milyar TL'ye ulaştı. İhracatın payı toplam ciroda 1Ç21'deki %77'den 2Ç21'de %70'e gerilerken, 2Ç20'ye göre değişiklik göstermedi.

Yıllık ve çeyrek bazda marjlarda iyileşme Şirketin 2Ç21 brüt kar marjı yıllık bazda yüzde 2.6 puan ve çeyrek bazda yüzde 1.7 puan artışla %14.4 olarak gerçekleşti. Güçlü iç pazar satışları, fiyat artışları, devam eden maliyet azaltıcı önlemler, TL'deki değer kaybı ve maliyet+ihracat yöntemi brüt kar marjındaki artış nedenleri olarak öne çıkıyor. Faaliyet giderleri / ciro oranı 2Ç21'de yıllık bazda yüzde 0.1 puan ve çeyrek bazda yüzde 1.8 puan artışla %4.9'a geriledi. Araç başına FAVÖK rakamı 1Ç21'deki 1,908€ ve 2Ç20 1,342€'den 2Ç21'de 2,169€'ya yükseldi. Tüm bunlar neticesinde ise FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 0.9, çeyrek bazda yüzde 0.8 puan artışla bir önceki çeyreğe benzer 2Ç21'de %11.9 olarak gerçekleşti.

Net borç pozisyonunda yıllık bazda değişmedi Şirketin net borç pozisyonu 1Ç21 sonundaki 1.82 milyar TL'den 1Y21 sonunda 3.98 milyar TL'ye ulaşırken, yıllık bazda değişiklik göstermedi. Net borç / FAVÖK rasyosu 1Y20'deki 1.2x'den 1Y21'de 0.6x'ya gerilerken, 1Ç21'deki 0.3x'in üzerinde kaldı. SNA (serbest nakit akımı) 2Ç20'deki pozitif 570 milyon TL'den ve 1Ç21'deki pozitif 1.01 milyar TL'den 2Ç21'de işletme sermayesindeki artış, zayıf FAVÖK gelişimi ve artan yatırım harcamaları nedeniyle negatif 1.75 milyar TL'ye yükseldi.

Şirket satış hacim beklentilerinde değişiklik yok Ford Otosan 2021 için yıllık bazda %13-%19 büyümeye işaret eden 900 bin – 950 bin adet yurtiçi otomotiv pazar beklentisini korudu. Şirket 2021 için 95 bin – 105 bin adet (İş Yat: 96 bin) yurt içi satış hacim ve 315 bin – 325 bin adet (İş Yat: 315 bin) ihracat hacim hedefini değiştirmede. 2021 yılı 390 bin -410 bin adet üretim hacim hedefi %86-%90 KKO'na işaret ediyor. Şirket 2021 yılı için önceki 450 – 500 milyon € yatırım bütçesini 375 – 425 milyon €'ya revize etti.

AL tavsiyemizi yineliyoruz FROTO için hisse başına 240.65 TL hedef fiyatımız ile AL tavsiyemizi yineliyoruz. Hisse 2021T 8.4x Firma Değ./FAVÖK ve 9.9x F/K çarpanları ile global benzer şirketler 5.7x Firma Değ./FAVÖK ve 9.6x F/K çarpan medyanına kıyasla primli işlem görmektedir

AL

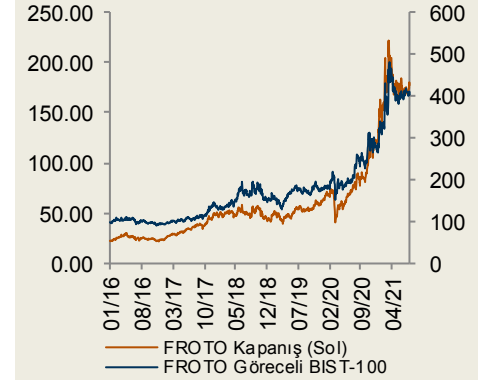
Yükselme Potansiyeli 36%

Kodu	FROTO	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	177.30	20.66
12 Aylık Hedef Fiyat	240.65	26.74
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	220.20	25.31
Piyasa Değeri (mn)	62,216	7,254
Halka Açık PD (mn)	11,056	1,289
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	167.1	20.2
Hisse sayısı (Adet mn)		351
Takas Saklama Oranı (%)		18

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	14.8	9.9	8.1
PD/DD	8.8	5.8	4.0
FD/FAVÖK	12.1	8.4	7.2

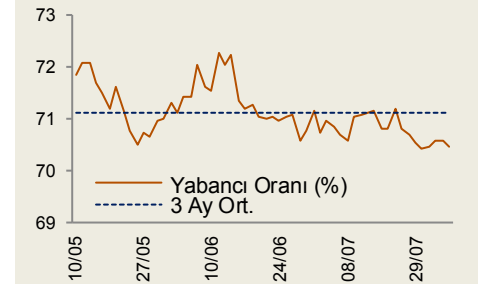
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıliçi	12 Ay
TL (₺)	4.2	45.2	142.7
ABD \$	5.3	25.7	102.8
BIST-100 Relatif	0.4	49.4	75.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 76.68 222.18

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 70



Esra Şirineli

esirineli@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

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

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Net Satışlar	5,727	13,396	20,961	16,254	10,533	15,094	26,787
Brüt Kar	679	1,649	2,787	2,068	1,517	1,750	3,585
Faaliyet Giderleri	273	444	708	509	516	668	1,025
Esas Faaliyet Karı	406	1,204	2,079	1,559	1,001	1,083	2,560
FAVÖK	630	1,435	2,322	1,812	1,258	1,526	3,070
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-126	212	-279	258	-25	-191	232
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	280	1,416	1,800	1,817	975	892	2,793
Vergi Giderleri (Gelirleri)	0	-58	127	2	24	18	26
Net Profit (Exc. IFRS 16)	280	1,358	1,927	1,819	999	909	2,819

Büyüme & Opr. Perf.	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	-37%	44%	82%	74%	84%	-55%	77%
Faaliyet Gideri (yıllık)	-25%	29%	82%	29%	89%	-44%	54%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-33%	99%	173%	130%	147%	-52%	136%
FAVÖK (yıllık)	-20%	78%	138%	102%	100%	-46%	101%
Net Kar (yıllık)	-32%	199%	212%	189%	257%	-46%	210%
Marjlar							
Brüt Marj	11.9%	12.3%	13.3%	12.7%	14.4%	11.6%	13.4%
Faaliyet Gideri / Ciro	4.8%	3.3%	3.38%	3.1%	4.9%	4.4%	3.8%
Faaliyet Kar Marjı	7.1%	9.0%	9.9%	9.6%	9.5%	7.2%	9.6%
FAVÖK Marjı	11.0%	10.7%	11.1%	11.1%	11.9%	10.1%	11.5%
Net Kar Marjı	4.9%	10.1%	9.2%	11.2%	9.5%	6.0%	10.5%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	45.4%	65.5%	84.0%	97.8%	98.3%	50.1%	44.8%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	12.0%	15.6%	20.5%	23.5%	25.1%	14.8%	11.6%
Effektif Vergi Oranı	0.0%	4.1%	-7.0%	-0.1%	-2.4%	-2.0%	-0.9%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	13.2%	18.2%	16.6%	8.2%	-10.3%	9.7%	0.9%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	10.0%	16.6%	14.2%	6.2%	-16.7%	7.4%	-2.8%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	120%	170%	150%	74%	-87%	96%	8%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	757	2,442	3,490	1,338	-1,090	1,459	249
Düzeltilme Öncesi Kar	280	1,358	1,927	1,819	999	909	2,819
Amortisman & İtfa Payları	225	230	243	252	258	444	510
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	399	657	296	45	350	547	395
İşletme Sermayesindeki Değ.	-147	196	1,024	-778	-2,696	-441	-3,474
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-187	-214	-512	-327	-667	-340	-994
Sabit Sermaye Yatırımları	-196	-128	-422	-259	-406	-359	-664
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	9	-87	-89	-69	-261	19	-330
Serbest Nakit Akım	570	2,228	2,978	1,011	-1,756	1,119	-745
Finansman Faal. Kay. Nakit	946	-618	-1,701	107	-2,427	868	-2,320
Finansal Borçlardaki Değişim	967	-659	-1,818	2,122	-2,589	1,960	-466
Temettü Ödemeleri	0	0	0	-2,253	0	-1,095	-2,253
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-22	40	117	238	161	3	399
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	1,516	1,609	1,277	1,118	-4,183	1,988	-3,065

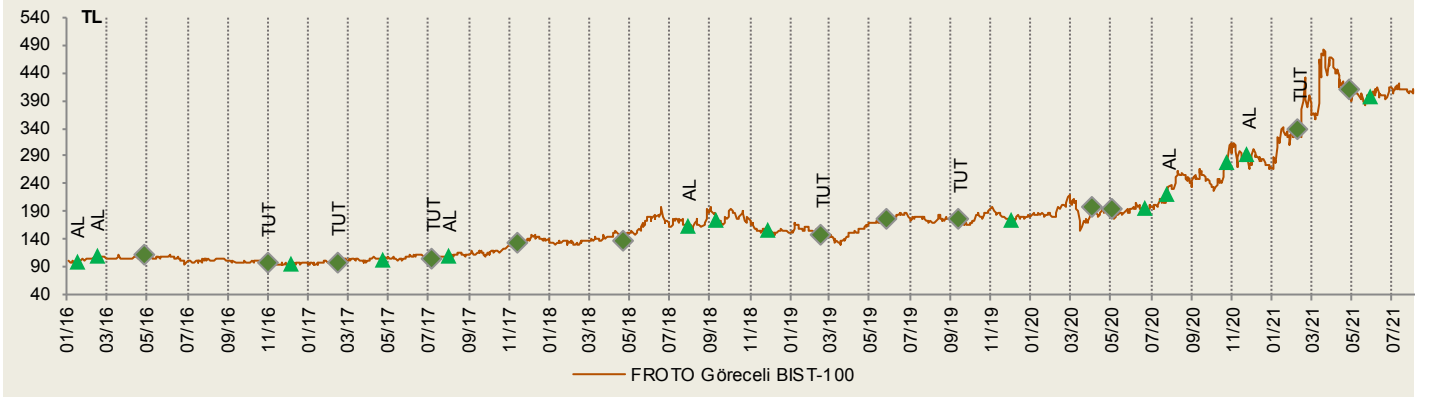
UFRS Bilanço (TL mn)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Dönen Varlıklar	11,754	16,337	17,605	19,459	16,179
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,195	6,833	8,124	9,256	5,034
Ticari Alacaklar	3,802	5,899	5,754	5,637	5,618
Stoklar	2,170	2,669	2,449	3,350	4,624
Diğer Dönen Varlıklar	587	936	1,277	1,216	904
Duran Varlıklar	6,271	6,395	6,745	6,987	7,477
Maddi Duran Varlıklar	4,353	4,244	4,403	4,375	4,438
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	858	876	905	954	1,048
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	92	82	69	61	75
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	947	1,174	1,323	1,546	1,877
Toplam Varlıklar	18,025	22,733	24,349	26,446	23,656
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,973	12,528	12,481	15,049	12,002
Finansal Borçlar	5,864	5,174	3,933	6,471	5,130
Ticari Borçlar	3,609	6,708	7,748	7,848	6,239
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	500	646	800	730	633
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,902	5,431	4,824	5,349	4,678
Finansal Borçlar	3,306	4,810	4,148	4,601	3,885
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	597	621	677	748	793
Özkaynaklar	4,150	4,773	7,044	6,048	6,976
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,150	4,773	7,044	6,048	6,976
Toplam Kaynaklar	18,025	22,733	24,349	26,446	23,656

Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	196	128	422	259	406
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	3.4%	1.0%	2.0%	1.6%	3.9%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-147	196	1,024	-778	-2,696
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-2.6%	1.5%	4.9%	-4.8%	-25.6%
Net Borç (Nakit)	3,974	3,151	-43	1,815	3,982
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.2	0.8	0.0	0.3	0.6

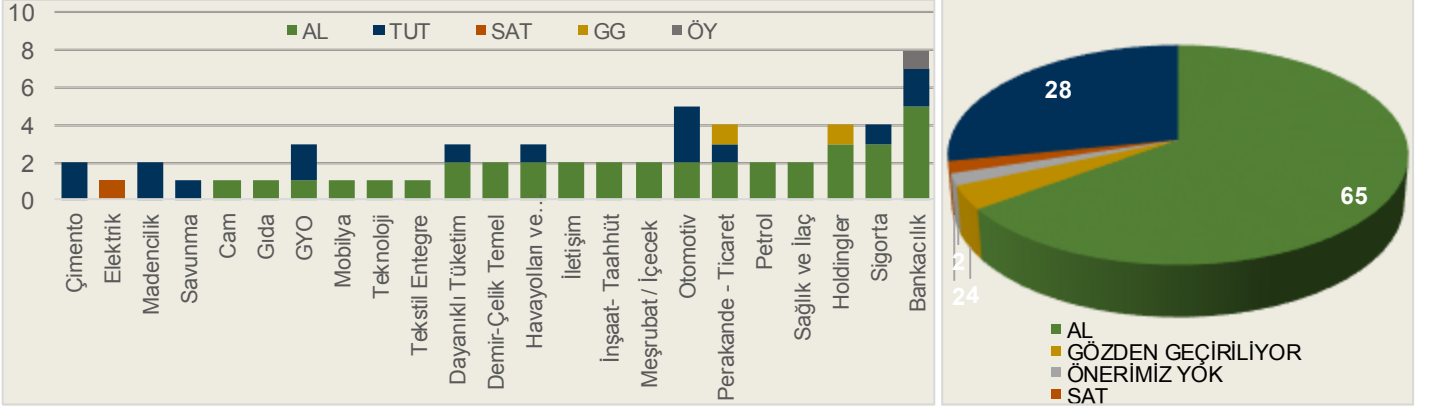
Kaynak: İş Yatırım

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.