

05 Ağustos 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	62,50	FD/FAVÖK (Cari):	8x							
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	58,50	FK (Cari):	12,4x							
UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyreksel %	2Ç18	Yıllık %	6A19	6A18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	9.125	9.284	-1,7%	8.190	11,4%	18.409	15.472	19,0%	9.146	8.967	0%	2%
Brüt Kar	971	944	2,9%	921	5,4%	1.915	1.679	14,1%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	787	781	0,8%	761	3,4%	1.568	1.355	15,7%	778	758	1%	4%
Net Dönem Karı	410	478	-14,2%	486	-15,6%	888	919	-3,3%	460	427	-11%	-4%
Brüt Kar Marjı	10,6%	10,2%	0,5 yp	11,2%	-0,6 yp	10%	11%	-0,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8,6%	8,4%	0,2 yp	9,3%	-0,7 yp	8,5%	8,8%	-0,2 yp	8,5%	8,5%	0,1 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	4,5%	5,1%	-0,7 yp	5,9%	-1,4 yp	5%	6%	-1,1 yp	5,0%	4,8%	-0,5 yp	-0,3 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Operasyonel kârlılıkta sürpriz yok; TUT tavsiyemizi koruyoruz (=)

Ford Otosan, 2Ç19'da beklentimizin %11, piyasa beklentisinin %4 altında yıllık bazda %15,6 düşüşle 410 mn TL net kâr açıkladı. Operasyonel kârlılık beklentimize paralel gelirken, tahminimize göre daha yüksek net finansman giderleri, net kârdaki sapmanın ana unsuru oldu. Şirket, 2Ç sonuçlarının ardından 2019 yılının tamamına ilişkin beklentilerini korurken, tahminlerimize paralel gelen sonuçların ardından değerlendirme ve önerimizde bir değişikliğe gitmiyor, son 1 ayda BIST100'e göre %4,4 negatif ayrıışan hisseye finansal sonuçların etkisinin "nötr" olmasını bekliyoruz.

- İhracatın desteğiyle beklentilere paralel satış performansı - Ford Otosan'ın 2Ç19'da net satış gelirleri beklentilere paralel yıllık bazda %11,4 yükselişle 9,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Yurt içinde, adet bazında satışlarda yaşanan yıllık %55,2'lik daralmanın fiyat artışlarıyla kısmen telafi edildiğini ve satış gelirlerinin aynı dönemde %33,5 gerilediğini görüyoruz. İhracat tarafında ise, satış adetleri %3,8 oranında düşüş kaydederken, kurun destekleyici etkisiyle satış gelirleri yıllık bazda %24,2 artış gösterdi.
- Beklentilerle uyumlu operasyonel kârlılık - Şirketin 2Ç19'da FAVÖK'ü beklentilere ve geçen yılın aynı dönemine paralel 787 mn TL olurken, FAVÖK marjı yıllık bazda 0,7 puan düşüşle %8,6 seviyesinde gerçekleşti. Kârlılığı yüksek ihracat gelirlerinin destekleyici etkisine rağmen, faaliyet giderlerinin net satışlara oranının yıllık bazda 0,3 puan artışla %4'e yükselmesi FAVÖK marjını baskılayan bir unsur oldu.
- Operasyonel olmayan tarafta kur farkı kaynaklı negatif etki - Şirketin net kur farkı giderleri 2Ç19'da 208 mn TL'ye yükselerek (2Ç18: 124 mn TL), net finansman giderlerinin 210 mn TL'ye yükselmesine (2Ç18: 125 mn TL) ve net kârın beklentimizin altında gerçekleşmesine neden oldu. Diğer yandan, Şirketin 2Ç18'de kaydettiği 7,5 mn TL'lik ertelenmiş vergi giderinin 2Ç19'da 13,3 mn TL ertelenmiş vergi gelirine dönmesi ise net kârı destekleyen bir unsur oldu.
- Şirket 2019 yılına ilişkin beklentilerini korudu - Şirket, toplam otomotiv sektörü satışlarının 380-430 bin adet, Ford Otosan yurt içi perakende satışlarının 40-50 bin adet, ihracatının 340-350 bin adet, toptan satışlarının 380-400 bin adet ve yeni projeler için 160-180 mn € aralığında sabit kıymet yatırım harcaması beklentilerini korudu.
- Değerleme ve öneri - Beklentilerimize paralel gerçekleşen 2Ç19 sonuçlarının ardından tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyor, Ford Otosan için 62,50 TL hedef fiyatımızı, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli "TUT" tavsiyemizi koruyoruz.

2Ç19 Finansal Sonuçları | Ford Otosan



05 Ağustos 2019 Pazartesi

Açıklanan									Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyreksel %	2Ç18	Yıllık %	6A19	6A18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	9.125	9.284	-2%	8.190	11%	18.409	15.472	19%	9.146	8.967	0%	2%
SMM	-8.154	-8.340	-2%	-7.269	12%	-16.494	-13.794	20%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	971	944	3%	921	5%	1.915	1.679	14%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-367	-341	8%	-302	21%	-708	-594	19%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	604	603	0%	619	-2%	1.207	1.085	11%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	787	781	1%	761	3%	1.568	1.355	16%	778	758	1%	4%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-203	-126	61%	-120	69%	-329	-144	128%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	401	477	-16%	499	-20%	878	940	-7%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	410	478	-14%	486	-16%	888	919	-3%	460	427	-11%	-4%
Brüt Kar Marjı	11%	10%	0,5 yp	11%	-0,6 yp	10%	11%	-0,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	9%	8%	0,2 yp	9%	-0,7 yp	9%	9%	-0,2 yp	8,5%	8,5%	0,1 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	4%	5%	-0,7 yp	6%	-1,4 yp	5%	6%	-1,1 yp	5,0%	4,8%	-0,5 yp	-0,3 yp
Bilanço (mn TL)	6A19	3A19		6A18		6A19	6A18					
Dönen Varlıklar	9.122	8.946	2%	7.185	27%	9.122	7.185	27%				
Hazır Değerler	1.919	2.105	-9%	1.287	49%	1.919	1.287	49%				
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	3.849	3.593	7%	3.039	27%	3.849	3.039	27%				
Stoklar	2.458	2.048	20%	2.151	14%	2.458	2.151	14%				
Diğer Dönen Varlıklar	895	1.200	-25%	708	26%	895	708	26%				
Duran Varlıklar	6.118	6.008	2%	5.354	14%	6.118	5.354	14%				
Aktif Toplamı	15.240	14.955	2%	12.539	22%	15.240	12.539	22%				
KV Borçlar	8.812	9.268	-5%	6.664	32%	8.812	6.664	32%				
KV Finansal Borçlar	3.875	3.551	9%	2.219	75%	3.875	2.219	75%				
KV Ticari Borçlar	4.535	4.482	1%	4.058	12%	4.535	4.058	12%				
Diğer KV Borçlar	403	1.236	-67%	386	4%	403	386	4%				
UV Borçlar	2.474	2.196	13%	2.274	9%	2.474	2.274	9%				
UV Finansal Borçlar	2.033	1.790	14%	1.820	12%	2.033	1.820	12%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	441	405	9%	454	-3%	441	454	-3%				
Öz Sermaye	3.953	3.491	13%	3.601	10%	3.953	3.601	10%				
Pasif Toplamı	15.240	14.955	2%	12.539	22%	15.240	12.539	22%				
Net Borç	3.989	3.236	23%	2.753	45%	3.989	2.753	45%				
Alacak Tahsilat Süresi	35	34		35		35	35					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	24	24		21		24	21					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	47	47		48		47	48					
Nakit Döndürme Süresi	17	15		14		17	14					

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.