4Ç18 Finansal Sonuçları| Ford Otosan

Vakıf Yatırım

13 Şubat 2019 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	*62,50*	FD/FAVÖK (Cari):	8,4x
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	*59,10*	F/K (Cari):	12,3x

UFRS Gelir Tablosu - Özet				Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	*Çeyreksel %*	4Ç17	*Yıllık %*	12A18	12A17	*Yıllık %*	*VKY*	*Kons.*	*VKY*	*Kons.*
Net Satışlar	10.048	7.772	*29,3%*	8.203	*22,5%*	33.292	25.341	*31,4%*	*9.354*	*9.510*	*7%*	*6%*
Brüt Kar	958	822	*16,5%*	837	*14,4%*	3.459	2.637	*31,1%*	*-*	*-*	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK	818	667	*22,6%*	595	*37,6%*	2.840	2.000	*42,0%*	*670*	*765*	*22%*	*7%*
Net Dönem Karı	411	354	*16,1%*	510	*-19,5%*	1.683	1.490	*13,0%*	*516*	*528*	*-20%*	*-22%*
Brüt Kar Marjı	*9,5%*	*10,6%*	*-1 yp*	*10,2%*	*-0,7 yp*	*10%*	*10%*	*0 yp*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK Marjı	*8,1%*	*8,6%*	*-0,4 yp*	*7,2%*	*0,9 yp*	*8,5%*	*7,9%*	*0,6 yp*	*7,2%*	*8,0%*	*1 yp*	*0,1 yp*
Net Kar Marjı	*4,1%*	*4,6%*	*-0,5 yp*	*6,2%*	*-2,1 yp*	*5%*	*6%*	*-0,8 yp*	*5,5%*	*5,6%*	*-1,4 yp*	*-1,5 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

Ford Otosan (FROTO) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin altında net kâr (-)

Ford Otosan, 4Ç18'de beklentimizin %20, piyasa ortalama beklentisinin %22 altında yıllık bazda %19,5 düşüşle 411 mn TL net kâr açıkladı. Beklentimizden daha iyi operasyonel kârlılığa ve ertelenmiş vergi gelirlerindeki artışa rağmen, ticari alacak ve borçlara ilişkin 197 mn TL'lik net kur farkı gideri, net kârın beklentimizin altında kalmasında etkili oldu. Şirket hisseleri BIST100 endeksine göre son 1 ayda yaklaşık %6 negatif ayrışırken, dünkü işlemlerde %3 pozitif ayrışmış olup, beklentilerin altında kalan net kâr nedeniyle sonuçların hisse fiyatına olumsuz yansımasını bekliyoruz. Şirkete yönelik İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine göre yaptığımız değerleme sonucunda 12 aylık hedef fiyatımızı 62,50 TL olarak koruyor, hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %6'lık sınırlı getiri potansiyelini de göz önünde bulundurarak kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli önerimizi de "TUT" yönünde devam ettiriyoruz.

- **Zayıf yurt içi performansı, güçlü ihracat gelirleri ile telafi edildi** - Şirketin 4Ç18'de toplam satış hacminde yaşanan yıllık bazda %18,2'lik daralmaya karşın (yurt içi -%67,6, yurt dışı +%5,5), yurt içinde kârlılık odaklı strateji ve ihracat gelirlerinde kur kaynaklı destekleyici etki, net satış gelirlerinde büyümeyi sağladı. Böylece 4Ç18'de net satış gelirleri beklentimizin %7, piyasa ortalama beklentisinin %6 üzerinde yıllık bazda %22,5 artışla 10,05 mlr TL oldu. Bu dönemde yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %45,2 gerilerken, yurt dışı satış gelirleri %57,3 yükseldi.

- **Beklentimizin üzerinde operasyonel kârlılık** - Şirketin 4Ç18'de FAVÖK'ü beklentimizin %22, piyasa ortalama beklentisinin %7 üzerinde, yıllık bazda %37,6 artışla 818 mn TL, FAVÖK marjı da yıllık bazda 0,9 yüzde puan artışla %8,1 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel kârlılıktaki pozitif sapmada, faaliyet giderlerinin net satışlara oranının yıllık bazda 1,5 yüzde puan ile beklentimizin üzerinde düşüş kaydetmesi ana unsur oldu.

- **Kur farkı giderleri net kârı baskıladı** - Finansman tarafında 4Ç17'de 95 mn TL olan net kur farkı giderleri 4Ç18'de 110 mn TL'ye yükselen Şirket, ticari alacak ve borçlara ilişkin olarak ise 197 mn TL net kur farkı gideri kaydetti (4Ç17'de 62 mn TL net kur farkı geliri). Artan kur farkı giderleri net kârı baskılarken, 4Ç17'de 20,6 mn TL olan ertelenmiş vergi gelirleri 4Ç18'de 88,7 mn TL'ye yükselerek net kârı destekledi. Şirketin 3Ç18 sonu itibariyle 3,97 mlr TL olan net borç pozisyonu 4Ç18 sonu itibariyle 3,09 mlr TL'ye, net borç/FAVÖK'ü de 1,52x'den 1,09x'a geriledi.

- **Şirket 2019 yılı beklentilerini açıkladı** - Şirket 2019 yılında toplam otomotiv pazarının 380-430 bin adet (2018: 634,5 bin adet), Ford Otosan'a ait perakende satışların 40-50 bin adet (2018: 68,8 bin adet), ihracatın 320-330 bin adet (2018: 328,9 bin adet), toplam satışların 360-380 bin adet (2018: 394,7 bin adet), üretimin 350-360 bin adet ve yatırım harcamalarının 160-180 mn € olmasını beklediğini açıkladı.

- **Değerleme ve öneri** - Şirkete yönelik İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine göre yaptığımız değerleme sonucunda 12 aylık hedef fiyatımızı 62,50 TL olarak koruyor, hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %6'lık sınırlı getiri potansiyelini de göz önünde bulundurarak kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli önerimizi de "TUT" yönünde devam ettiriyoruz.

Analist: Mehtap İLBİ
e-posta: mehtap.ilbi@vakifyatirim.com.tr
Tel:+90 212 403 41 60

4Ç18 Finansal Sonuçları| Ford Otosan

Vakıf Yatırım

13 Şubat 2019 Çarşamba

	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	**4Ç18**	**3Ç18**	***Çeyreksel %***	**4Ç17**	***Yıllık %***	**12A18**	**12A17**	***Yıllık %***	***VKY***	***Kons.***	***VKY***	***Kons.***
Net Satışlar	10.048	7.772	*29%*	8.203	*22%*	33.292	25.341	*31%*	*9.354*	*9.510*	*7%*	*6%*
SMM	-9.090	-6.950	*31%*	-7.366	*23%*	-29.833	-22.704	*31%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
Brüt Kar	958	822	*17%*	837	*14%*	3.459	2.637	*31%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
Operasyonel Gider	-291	-303	*-4%*	-363	*-20%*	-1.188	-1.111	*7%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
FVÖK	667	519	*28%*	474	*41%*	2.271	1.526	*49%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK	818	667	*23%*	595	*38%*	2.840	2.000	*42%*	*670*	*765*	*22%*	*7%*
Op. Olmayan Gelir/Gider	-335	-30	*1023%*	20	*a.d.*	-510	-45	*1031%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
VÖK	331	489	*-32%*	495	*-33%*	1.761	1.481	*19%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
Net Dönem Karı	411	354	*16%*	510	*-19%*	1.683	1.490	*13%*	*516*	*528*	*-20%*	*-22%*
Brüt Kar Marjı	*10%*	*11%*	*-1 yp*	*10%*	*-0,7 yp*	*10%*	*10%*	*0 yp*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK Marjı	*8%*	*9%*	*-0,4 yp*	*7%*	*0,9 yp*	*9%*	*8%*	*0,6 yp*	*7,2%*	*8,0%*	*1 yp*	*0,1 yp*
Net Kar Marjı	*4%*	*5%*	*-0,5 yp*	*6%*	*-2,1 yp*	*5%*	*6%*	*-0,8 yp*	*5,5%*	*5,6%*	*-1,4 yp*	*-1,5 yp*

Bilanço (mn TL)	***12A18***	***9A18***		***12A17***		***12A18***	***12A17***	
Dönen Varlıklar	7.395	8.083	*-9%*	6.827	*8%*	7.395	6.827	*8%*
Hazır Değerler	1.393	1.379	*1%*	1.806	*-23%*	1.393	1.806	*-23%*
Menkul Kıymetler	0	0	*a.d.*	0	*a.d.*	0	0	*a.d.*
KV Ticari Alacaklar	3.141	3.604	*-13%*	3.357	*-6%*	3.141	3.357	*-6%*
Stoklar	1.865	2.341	*-20%*	1.152	*62%*	1.865	1.152	*62%*
Diğer Dönen Varlıklar	997	758	*31%*	512	*95%*	997	512	*95%*
Duran Varlıklar	5.789	5.618	*3%*	5.185	*12%*	5.789	5.185	*12%*
Aktif Toplamı	13.184	13.701	*-4%*	12.012	*10%*	13.184	12.012	*10%*
KV Borçlar	7.220	7.586	*-5%*	6.050	*19%*	7.220	6.050	*19%*
KV Finansal Borçlar	2.804	3.103	*-10%*	1.784	*57%*	2.804	1.784	*57%*
KV Ticari Borçlar	4.023	4.027	*0%*	3.817	*5%*	4.023	3.817	*5%*
Diğer KV Borçlar	393	456	*-14%*	449	*-13%*	393	449	*-13%*
UV Borçlar	2.072	2.694	*-23%*	2.266	*-9%*	2.072	2.266	*-9%*
UV Finansal Borçlar	1.679	2.245	*-25%*	1.820	*-8%*	1.679	1.820	*-8%*
UV Ticari Borçlar	0	0	*a.d.*	0	*a.d.*	0	0	*a.d.*
Diğer UV Borçlar	393	449	*-13%*	446	*-12%*	393	446	*-12%*
Öz Sermaye	3.893	3.421	*14%*	3.696	*5%*	3.893	3.696	*5%*
Pasif Toplamı	13.184	13.701	*-4%*	12.012	*10%*	13.184	12.012	*10%*
Net Borç	3.090	3.968	*-22%*	1.798	*72%*	3.090	1.798	*72%*
Alacak Tahsilat Süresi	35	36		36		35	36	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	23	22		19		23	19	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yı	49	48		47		49	47	
Nakit Döndürme Süresi	15	16		13		15	13	

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

VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende,Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 ISTANBUL
+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 dayanılarak 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.