

04 Ağustos 2017 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksel %	2Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	6.258	5.395	16%	4.614	36%	6.291	6.175	-1%	1%
Brüt Kar	620	552	12%	529	17%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	477	437	9%	391	22%	476	489	0%	-2%
Net Dönem Karı	362	272	33%	261	39%	315	332	15%	9%
Brüt Kar Marjı	9,9%	10,2%	-0,3 yp	11,5%	-1,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	7,6%	8,1%	-0,5 yp	8,5%	-0,9 yp	7,6%	7,9%	0,1 yp	-0,3 yp
Net Kar Marjı	5,8%	5,0%	0,7 yp	5,7%	0,1 yp	5,0%	5,4%	0,8 yp	0,4 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

Beklentimize paralel, piyasa tahminlerinin altında FAVÖK marjı (-)

Ford Otosan, 2Ç17 döneminde 332 mn TL seviyesindeki piyasa beklentilerinin ve 315 mn TL düzeyindeki tahminlerimizin üzerinde 362 mn TL net kar açıkladı. Operasyonel tarafta bizim açımızdan sürpriz olmamasına rağmen, faaliyet dışı giderlerin öngörülerimizin altında oluşması ve 13 mn TL düzeyindeki vergi gideri tahminimizin aksine 11 mn TL vergi geliri kaydedilmesi nedeniyle net kar beklentilerimizin ötesinde gerçekleşti. Şirketin 2Ç17'de FAVÖK'ü tahminlerin %2 altında gerçekleşirken FAVÖK marjı ise beklentilerin 0,3 puan gerisinde oluştu. Diğer taraftan Ford Otosan yönetimi, ikinci çeyrek sonuçlarıyla birlikte hem yurtiçi pazar hem de kendi satış hacmi beklentisinde yukarı yönlü revizyona gitti. Şirketin 2Ç17 satış gelirleri, FAVÖK ve FAVÖK marjının bizim beklentilerimize paralel gelmesi ve satış hacmi öngörümüzün yönetimin revizyon aralığına yakın olması nedeniyle 46,80 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Bununla birlikte piyasa tahminlerinin altında gelen FAVÖK marjı nedeniyle hissenin satışlarla karşılaşabileceği kanaatindeyiz. Ford Otosan'ın bugün saat 10.30'da 2Ç17 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği analist toplantısı notlarını ayrıca paylaşacağız.

Operasyonel Sonuçlar

- Ford Otosan'ın 2Ç17'de toplam satış hacmi yıllık %10, çeyreklik bazda %14 yükselişle 107.054 adet olurken, satış gelirleri beklentimize paralel geçen yılın %36 üzerinde 6,26 mlr TL olarak gerçekleşti. Ford Otosan 2Ç17 yurt içi satış hacmi %7 (2Ç17: 30.465 adet ç/ç %67 yükseliş) gerilemesine karşın, satış gelirleri fiyat politikası sayesinde geçen yılın %10 üzerinde 2,02 mlr TL olarak gerçekleşti. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %19 artış ve kurdaki pozitif etki sayesinde %49 artarak 4,41 mlr TL (2Ç17: 76.589 adet ç/ç %1 yükseliş) düzeyinde oluştu.
- Şirketin 2Ç17'de brüt kar marjı fiyat artışlarına rağmen, ihracat hacminin toplam içindeki payının %72 düzeyinde gerçekleşmesi ile geçen yılın 1,6 puan, önceki çeyreğin 0,3 puan altında %9,9 olarak gerçekleşti. Bilindiği üzere Şirket, ihraç edilen ürün fiyatlarını maliyete ek araç başı Euro bazlı prim olarak belirlenmektedir. Fiyatlara sabit bir nominal değer şeklinde yansıtılan primler, özellikle hammadde maliyetindeki yükseliş dönemlerinde mutlak katma değeri etkilemese de kar marjlarına olumsuz yansıtılabilmektedir. Bu nedenle yılın ilk yarısında saç ve plastik fiyatlarındaki yüksek artışların beklendiğimiz üzere operasyonel marjları zayıflattığını gözlüyoruz.
- Şirketin 2Ç17'de FAVÖK'ü, 489 mn TL olan piyasa tahminlerinin hafif altında, 476 mn TL olan beklentilerimize paralel yıllık %22 artışla 477 mn TL düzeyinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ortalama piyasa beklentisinin 0,3 puan altında, bizim tahminlerimize paralel, yıllık bazda 0,9 puanlık bir daralma ile %7,6 seviyesinde oluştu. Şirketin brüt kar marjı tahminlerimizin altında gerçekleşmesine rağmen,

faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki (2Ç17: %4,2, 2Ç16: %5,4) pozitif seyir ile FAVÖK marjı beklentilerimize paralel gerçekleşti.

- Şirketin net borcu 2Ç17 itibarıyla önceki çeyreğin 133 mn TL üzerinde 1,84 mlr TL düzeyinde gerçekleşti. Artan net borca rağmen, net finansal borcun toplam maddi özkaynaklara oranı 0,71'den 0,67'ye geriledi. Hatırlanacağı gibi bu oran Ford Otosan'ın risk yönetim komitesi tarafından 1,25 olarak belirlenmişti. Şirket daha önce rasyo bu seviyelere yaklaştığında temettü ödemelerini kısmıştı. Hedef 1,25 oranı göz önünde bulundurduğumuzda Şirketin 2016 yılından ödemesini beklediğimiz temettünün 2. taksiti için yüksek nakdi bulunuyor. Şirketin 345 mn TL 2. taksit temettü ödemesini bekliyor, bunun da %2,8 temettü verimine işaret edeceğini hesaplıyoruz.
- Ford Otosan yönetimi, ikinci çeyrek sonuçlarıyla birlikte hem yurtiçi pazar hem de kendi satış hacmi beklentisinde yukarı yönlü revizyona gitti. Ford Otosan 2017'de ağır ticari araç dahil yurtiçi otomotiv pazarını 900-950 bin adet (önceki: 850-900 bin adet), kendi yurtiçi satış hacmini 110-120 bin adet (önceki: 105-115 bin adet), ihracatını ise 290-300 bin adet (önceki: 280-290 bin) bandına revize etmiştir. Böylece şirketin toplam satış hacmi 400-420 bin adete (önceki: 385-405 bin adet) yükseltilmiştir. 2017 yılına ilişkin yatırım harcamaları ise 180-200 mn € düzeyinde olacağı beklentisi korunmuştur.
- Sonuç olarak Şirketin 2Ç17 satış gelirleri, FAVÖK ve FAVÖK marjının bizim beklentilerimize paralel gelmesi, satış hacmi öngörümüzün yönetimin revizyon aralığına yakın olması nedeniyle 46,80 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Bununla birlikte 290-300 bin adete (VKY tahmin 288 bin adet) revize edilen 2017 ihracat beklentisinin üst banda yakın gerçekleşmesinin değerlememize yukarı yönlü potansiyel teşkil ettiğini düşünüyoruz.

04 Ağustos 2017 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksel %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	6.258	5.395	16%	4.614	36%	11.653	8.800	32%	6.291	6.175	-1%	1%
SMM	-5.638	-4.843	16%	-4.086	38%	-10.481	-7.806	34%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	620	552	12%	529	17%	1.172	994	18%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-261	-233	12%	-251	4%	-494	-464	6%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	359	319	12%	278	29%	678	530	28%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	477	437	9%	391	22%	914	753	21%	476	489	0%	-2%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-9	-39	-78%	-12	-26%	-48	-54	-11%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	350	280	25%	266	32%	630	476	32%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	362	272	33%	261	39%	634	464	37%	315	332	15%	9%
Brüt Kar Marjı	10%	10%	-0,3 yp	11%	-1,6 yp	10%	11%	-1,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8%	8%	-0,5 yp	8%	-0,9 yp	8%	9%	-0,7 yp	7,6%	7,9%	0,1 yp	-0,3 yp
Net Kar Marjı	6%	5%	0,7 yp	6%	0,1 yp	5%	5%	0,2 yp	5,0%	5,4%	0,8 yp	0,4 yp

Bilanço (mn TL)	6A17	3A17		6A16		6A17	6A16	
Dönen Varlıklar	5.579	5.285	6%	4.324	29%	5.579	4.324	29%
Hazır Değerler	1.737	1.364	27%	793	119%	1.737	793	119%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	2.177	2.268	-4%	1.898	15%	2.177	1.898	15%
Stoklar	1.256	1.200	5%	1.311	-4%	1.256	1.311	-4%
Diğer Dönen Varlıklar	408	454	-10%	322	27%	408	322	27%
Duran Varlıklar	4.778	4.661	3%	4.448	7%	4.778	4.448	7%
Aktif Toplamı	10.357	9.947	4%	8.772	18%	10.357	8.772	18%
KV Borçlar	4.740	5.196	-9%	3.931	21%	4.740	3.931	21%
KV Finansal Borçlar	1.643	1.623	1%	1.502	9%	1.643	1.502	9%
KV Ticari Borçlar	2.766	2.823	-2%	2.171	27%	2.766	2.171	27%
Diğer KV Borçlar	331	749	-56%	258	28%	331	258	28%
UV Borçlar	2.285	1.777	29%	1.654	38%	2.285	1.654	38%
UV Finansal Borçlar	1.933	1.447	34%	1.371	41%	1.933	1.371	41%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	352	330	7%	283	24%	352	283	24%
Öz Sermaye	3.332	2.974	12%	3.186	5%	3.332	3.186	5%
Pasif Toplamı	10.357	9.947	4%	8.772	18%	10.357	8.772	18%

Net Borç	1.839	1.706	8%	2.081	-12%	1.839	2.081	-12%
Alacak Tahsilat Süresi	35	36		37		35	37	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	24	26		27		24	27	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	43	44		43		43	43	
Nakit Döndürme Süresi	16	19		21		16	21	

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



www.vakifyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İstanbul
(0212) 352 35 77

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

vykarastirma@vakifyatirim.com.tr

Sezai ŞAKLAROĞLU
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI

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 şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.