

27 Nisan 2018 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	7.282	8.203	-11%	5.395	35%	6.816	6.899	7%	6%
Brüt Kar	757	837	-10%	552	37%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	594	595	0%	437	36%	552	546	8%	9%
Net Dönem Karı	432	510	-15%	272	59%	371	371	17%	16%
Brüt Kar Marjı	10,4%	10,2%	0,2 yp	10,2%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8,2%	7,2%	0,9 yp	8,1%	0,1 yp	8,1%	7,9%	0,1 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	5,9%	6,2%	-0,3 yp	5,0%	0,9 yp	5,4%	5,4%	0,5 yp	0,6 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

Beklentilerin üzerinde operasyonel sonuçlar (+)

Ford Otosan finansal sonuçları 1Ç18'de her anlamda beklentilerin üzerinde açıklandı. 1Ç18 sonuçlarıyla birlikte şirket yönetimi, 2018 yılı yurt içi satış hacmi beklentisini sabit bırakırken, ihracat tahminini yukarı yönlü revize etti. 2018 yılı için 303 bin adet olan ihracat hacmi öngörümüzün yönetim beklentisinin alt bandına yakın olmasına rağmen, 1Ç18'de oluşan marjların yılsonu tahminlerimize paralel seyretmesi nedeniyle Ford Otosan için 59,51 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endekse Paralel Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç18'de tahminlerin üzerinde gerçekleşen net karın ve 2018 satış hacmi beklentisindeki revizyonun hisse üzerinde olumlu fiyatlanacağı kanaatindeyiz. Şirket bugün saat 10.00'da analist toplantısı düzenleyecek.

Operasyonel Sonuçlar

- Ford Otosan, 1Ç18 döneminde 371 mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ve bizim tahminimizin yaklaşık %17 üzerinde 432 mn TL (y/y %59, ç/ç %15) net kar açıkladı. Operasyonel tarafta tahminimizden daha iyi açıklanan sonuçlar ve beklentimizin altında oluşan faaliyet dışı giderler nedeniyle şirketin net karı öngörümüzün üzerinde gerçekleşti.
- Ford Otosan'ın 1Ç18'de yurt içi satış gelirleri, yıllık %5,3 artan yurt içi satış hacminin (1Ç18: 19.162 adet, ç/ç %53 düşüş) oldukça üzerinde, geçen yıla göre %37 artışla 1,7 mlr TL olarak gerçekleşti. Yurt dışı satış gelirleri ise adet bazındaki yıllık %9,6'lık artış ve kurdaki pozitif etki sayesinde %34 artarak 5,73 mlr TL (1Ç18: 83.068 adet, ç/ç %3 düşüş) düzeyinde oluştu. Şirketin 1Ç18'de toplam satış hacmi 102.230 adet (y/y +%8,8, ç/ç %19) olurken, satış gelirleri 7,28 mlr TL (y/y +%35, ç/ç %11) olarak gerçekleşti. 1Ç18 satış gelirlerinin beklentimizin %7 üzerinde oluşmasında, yurt içinde yapılan fiyat artışlarının öngörümüzün üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.
- Şirketin 1Ç18'de brüt kar marjı geçen yılın ve önceki çeyreğin 0,2 puan üzerinde %10,4 olarak gerçekleşti. Brüt marjdaki iyileşmede yurt içinde yapılan fiyat artışlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Ford Otosan'ın 1Ç18'de FAVÖK'ü 546 mn TL olan piyasa tahmininin ve 552 mn TL olan beklentimizin üzerinde 594 mn TL (y/y +%36) düzeyinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ortalama piyasa beklentisinin 0,2 puan üzerinde, bizim tahminimize yakın %8,2 seviyesinde oluştu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki (1Ç18: %4,0, 1Ç17: %4,3) olumlu performans ve brüt kar marjındaki iyileşme FAVÖK marjındaki yükselişte etkili oldu.
- Şirketin net borcu 1Ç18 itibarıyla önceki çeyreğe göre 227 mn TL artarak 2,0 mlr TL düzeyine yükseldi. Artan net borcun da etkisiyle, net finansal borcun toplam maddi özkaynaklara oranı 0,81 (2017: 0,60) seviyesine çıktı. Hatırlanacağı gibi bu oranın kabul edilebilir üst sınırı Ford Otosan'ın risk yönetim komitesi tarafından 1,25 olarak belirlenmişti. Şirket daha önce rasyo bu seviyelere yaklaştığında

temettü ödemelerini kısmıştı. Ancak mevcut seviyeyi hedef 1,25 oranı göz önünde bulundurduğumuzda Şirketin 2017 karından ödeyeceği 2. temettü için yüksek nakdi bulunuyor.

- Ford Otosan yönetimi, 2018 yılı ağır ticari araç dahil yurtiçi otomotiv pazarı beklentisini 950-1,000 bin adet, kendi yurt içi satış hacmini 110-120 bin adet olarak korudu. Şirket ihracat beklentisini ise 305-315 bin adet (önceki: 295-305 bin adet) bandına yükseltti. Böylece şirketin toplam satış hacminin 415-435 bin adet (önceki: 405-425 bin adet) aralığında olacağı tahmin ediliyor. Ayrıca 2018 yatırım harcamalarına ilişkin 210-230 mn € aralığındaki beklentisi sabit bırakıldı.

27 Nisan 2018 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	7.282	8.203	-11%	5.395	35%	6.816	6.899	7%	6%
SMM	-6.525	-7.366	-11%	-4.843	35%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	757	837	-10%	552	37%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-292	-363	-20%	-233	25%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	466	474	-2%	319	46%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	594	595	0%	437	36%	552	546	8%	9%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-24	20	a.d.	-39	-38%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	441	495	-11%	280	58%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	432	510	-15%	272	59%	371	371	17%	16%
Brüt Kar Marjı	10%	10%	0,2 yp	10%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8%	7%	0,9 yp	8%	0,1 yp	8,1%	7,9%	0,1 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	6%	6%	-0,3 yp	5%	0,9 yp	5,4%	5,4%	0,5 yp	0,6 yp

Bilanço (mn TL)	3A18	12A17		3A17	
Dönen Varlıklar	7.621	6.827	12%	5.285	44%
Hazır Değerler	2.042	1.806	13%	1.364	50%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	2.947	3.357	-12%	2.268	30%
Stoklar	1.840	1.152	60%	1.200	53%
Diğer Dönen Varlıklar	792	512	55%	454	74%
Duran Varlıklar	5.289	5.185	2%	4.661	13%
Aktif Toplamı	12.910	12.012	7%	9.947	30%
KV Borçlar	7.342	6.050	21%	5.196	41%
KV Finansal Borçlar	2.202	1.784	23%	1.623	36%
KV Ticari Borçlar	3.961	3.817	4%	2.823	40%
Diğer KV Borçlar	1.179	449	163%	749	57%
UV Borçlar	2.341	2.266	3%	1.777	32%
UV Finansal Borçlar	1.866	1.820	3%	1.447	29%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	475	446	7%	330	44%
Öz Sermaye	3.227	3.696	-13%	2.974	9%
Pasif Toplamı	12.910	12.012	7%	9.947	30%

Net Borç	2.025	1.798	13%	1.706	19%
Alacak Tahsilat Süresi	36	36		36	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	20	19		26	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	47	47		50	
Nakit Döndürme Süresi	13	13		19	

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

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

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 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.