

UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan						Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç17	3Ç17	Ceyrekse %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	8.203	5.486	50%	5.649	45%	25.341	18.289	38,6%	8.490	8.146	-3%	1%
Brüt Kar	837	628	33%	634	32%	2.637	2.086	26,4%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	595	491	21%	419	42%	2.000	1.485	34,6%	678	656	-12%	-9%
Net Dönem Karı	510	346	47%	317	61%	1.490	955	56,0%	495	459	3%	11%
Brüt Kar Marjı	10,2%	11,4%	-1,2 yp	11,2%	-1 yp	10,4%	11,4%	-1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	7,2%	9,0%	-1,7 yp	7,4%	-0,2 yp	7,9%	8,1%	-0,2 yp	8,0%	8,1%	-0,7 yp	-0,8 yp
Net Kar Marjı	6,2%	6,3%	-0,1 yp	5,6%	0,6 yp	5,9%	5,2%	0,7 yp	5,8%	5,6%	0,4 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 altında zayıf FAVÖK marjı (-)

Ford Otosan 4Ç17'de operasyonel olmayan tarafta tahminlerimizden daha iyi sonuçlar açıklamasına rağmen, faaliyet karlılığındaki zayıf performans nedeniyle şirketin net karı 510 mn TL ile beklentilerimize paralel gerçekleşti. Şirketin 4Ç17'de FAVÖK'ü 595 mn TL ile tahminlerin %9 altında gerçekleşirken FAVÖK marjı ise %7,2 ile beklentilerin 0,8 puan gerisinde oluştu. Ford Otosan yönetimi, 4Ç17 sonuçlarıyla birlikte 2018 yılı beklentilerini de açıkladı. Şirket 2018 yılı ihracat hacminin 2017 seviyesine yakın (-%0,8 altında ya da %2,6 üzerinde) seyretmesini beklerken, yurt içi pazarda önceki yıla paralel performans kaydedileceğini öngörüyor. Şirketin bugün saat 14.30'da düzenleyeceği analist toplantısı sonrası tahminlerimizi gözden geçireceğiz. BIST100'ün son 12 ayda %32,5 üzerinde performans gösteren hissenin bugün, 4Ç17'de tahminlerin altında kalan marjlar ve 2018 satış hacmi beklentisindeki sınırlı potansiyel nedeniyle negatif tepki vereceğini düşünüyoruz.

Operasyonel Sonuçlar

- Ford Otosan, 4Ç17 döneminde 459 mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin %11 ve 495 mn TL düzeyindeki tahminimizin %3 üzerinde 510 mn TL (yıllık +61, çeyreklik +%47) net kar açıkladı.
- Şirketin 4Ç17'de toplam satış hacmi yıllık %18, çeyreklik bazda %49 yükselişle 126.793 adet olurken, satış gelirleri ağırlıklı olarak yurt dışı gelirlerin beklentimizin altında gerçekleşmesiyle 8,20 mlr TL (yıllık +45, çeyreklik +%50) olarak gerçekleşti. Ford Otosan 4Ç17'de yurt içi satış gelirleri, fiyat politikası sayesinde, yıllık %6,4 artan yurt içi satış hacminin (4Ç17: 41.092 adet ç/ç %59,8 artış) oldukça üzerinde, geçen yıla göre %32,8 artışla 3,06 mlr TL olarak gerçekleşti. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki yıllık %25,1 artış ve kurdaki pozitif etki sayesinde %45,1 artarak 5,42 mlr TL (4Ç17: 85.701 adet ç/ç %45 artış) düzeyinde oluştu.
- Şirketin 4Ç17'de brüt karlılığı ihracat hacminin toplam içindeki payının yüksek olması nedeniyle (Bilindiği üzere Şirket, ihraç edilen ürün fiyatlarını maliyete ek araç başı Euro bazlı prim olarak belirlemekte ve bu strateji özellikle hammadde maliyetindeki yükseliş dönemlerinde mutlak katma değeri etkilemese de kar marjlarına olumsuz yansıyabilmektedir) geçen yılın 1 puan, önceki çeyreğin 1,2 puan gerisinde %10,2 olarak gerçekleşti.
- Ford Otosan'ın 4Ç17'de FAVÖK'ü, 656 mn TL olan piyasa tahminlerinin ve 678 mn TL olan beklentilerimizin altında yıllık %42 artışla 595 mn TL düzeyinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ortalama piyasa beklentisinin 0,8 puan, bizim tahminlerimizin 0,7 puan altında, yıllık bazda 0,2 puanlık bir zayıflama ile %7,2 seviyesinde oluştu. Şirketin FAVÖK marjı 4Ç14'ten bu yana gerçekleşen en düşük seviye olarak kaydedildi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki (4Ç17: %4,4, 4Ç16: %5,9) pozitif performansına rağmen, brüt kar marjındaki zayıflama FAVÖK marjındaki düşüşte etkili oldu.

- Şirketin net borcu 4Ç17 itibariyle önceki çeyreğe göre 234 mn TL azalarak 1,8 mlr TL düzeyine geriledi. Azalan net borcun da etkisiyle, net finansal borcun toplam maddi özkaynaklara oranı 0,60 (9A17: 0,67) seviyesine geri çekildi. 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 yılından ödeyeceği temettü için yüksek nakdi bulunuyor.
- Ford Otosan yönetimi, 2018 yılı ağır ticari araç dahil yurtiçi otomotiv pazarı beklentisini 950-1,000 bin adet olarak belirledi. Şirket kendi yurtiçi satış hacmini 110-120 bin adet, ihracatını ise 295-305 bin adet bandında gerçekleşmesini bekliyor. Böylece şirketin toplam satış hacminin 405-425 bin adet aralığında olacağı tahmin ediliyor. Ayrıca 2018 yılına ilişkin yatırım harcamalarında beklenti 210-230 mn € aralığında olması yönündedir.

4Ç17 Finansal Sonuçları | Ford Otosan



13 Şubat 2018 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	4Ç17	3Ç17	Çeyreksel %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	8.203	5.486	50%	5.649	45%	25.341	18.289	39%	8.490	8.146	-3%	1%
SMM	-7.366	-4.858	52%	-5.015	47%	-22.704	-16.203	40%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	837	628	33%	634	32%	2.637	2.086	26%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-363	-254	43%	-332	9%	-1.111	-1.057	5%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	474	374	27%	302	57%	1.526	1.029	48%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	595	491	21%	419	42%	2.000	1.485	35%	678	656	-12%	-9%
Op. Olmayan Gelir/Gider	20	-18	a.d.	12	67%	-45	-59	-23%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	495	356	39%	314	58%	1.481	970	53%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	510	346	47%	317	61%	1.490	955	56%	495	459	3%	11%
Brüt Kar Marjı	10%	11%	-1,2 yp	11%	-1 yp	10%	11%	-1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	7%	9%	-1,7 yp	7%	-0,2 yp	8%	8%	-0,2 yp	8,0%	8,1%	-0,7 yp	-0,8 yp
Net Kar Marjı	6%	6%	-0,1 yp	6%	0,6 yp	6%	5%	0,7 yp	5,8%	5,6%	0,4 yp	0,6 yp

Bilanço (mn TL)	12A17	9A17		12A16		12A17	12A16	
Dönen Varlıklar	6.827	5.483	25%	4.676	46%	6.827	4.676	46%
Hazır Değerler	1.806	1.495	21%	1.189	52%	1.806	1.189	52%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	3.357	2.531	33%	2.158	56%	3.357	2.158	56%
Stoklar	1.152	1.110	4%	1.054	9%	1.152	1.054	9%
Diğer Dönen Varlıklar	512	347	48%	275	86%	512	275	86%
Duran Varlıklar	5.185	4.897	6%	4.610	12%	5.185	4.610	12%
Aktif Toplamı	12.012	10.380	16%	9.286	29%	12.012	9.286	29%
KV Borçlar	6.050	4.490	35%	4.308	40%	6.050	4.308	40%
KV Finansal Borçlar	1.784	1.651	8%	1.348	32%	1.784	1.348	32%
KV Ticari Borçlar	3.817	2.459	55%	2.617	46%	3.817	2.617	46%
Diğer KV Borçlar	449	381	18%	342	31%	449	342	31%
UV Borçlar	2.266	2.252	1%	1.815	25%	2.266	1.815	25%
UV Finansal Borçlar	1.820	1.877	-3%	1.504	21%	1.820	1.504	21%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	446	375	19%	311	44%	446	311	44%
Öz Sermaye	3.696	3.638	2%	3.164	17%	3.696	3.164	17%
Pasif Toplamı	12.012	10.380	16%	9.286	29%	12.012	9.286	29%

Net Borç	1.798	2.032	-12%	1.663	8%	1.798	1.663	8%
Alacak Tahsilat Süresi	36	34		37		36	37	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	19	22		27		19	27	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	47	45		51		47	51	
Nakit Döndürme Süresi	13	16		19		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

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
Mehmet Emin ZÜMRÜT
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI
Nazlıcan ŞAHAN

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.