

29 Temmuz 2022 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	407,60	FD/FAVÖK (Cari)	8,8x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	285,00	F/K (Cari)	8x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti		Sapma %			
(mn TL)	2Ç22	1Ç22	Çeyrekse %	2Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	32.854	27.876	18%	10.533	212%	33.107	31.265	-1%	5%
FAVÖK	4.149	2.971	40%	1.258	230%	3.687	3.395	13%	22%
Net Dönem Karı	3.704	2.802	32%	999	271%	3.251	3.183	14%	16%
FAVÖK Marjı	12,6%	10,7%	2 yp	11,9%	0,7 yp	11,1%	10,9%	1,5 yp	1,8 yp
Net Kar Marjı	11,3%	10,1%	1,2 yp	9,5%	1,8 yp	9,8%	10,2%	1,5 yp	1,1 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 ve net kar performansı (+)

Ford, yılın ikinci çeyreğini, beklentilerin üzerinde, yıllık %271 artışla 3,7 mlr TL net kar ile tamamladı. Devam eden arz kısıtına karşılık 2Ç22’de hem yurt içinde hem de ihracat performansında güçlü seyir sürdü. Şirket, 2Ç22 finansalları ile birlikte ihracat ve üretim hacmi beklentilerini aşağı yönlü revize ederken, iç pazar öngörülerini korundu. Finansallar öncesinde şirket hisseleri endeksten %3,1 negatif ayrıştı. Finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Beklentimizi aşan finansallar ve yılın ikinci yarısında araç bulunabilirliğindeki iyileşme beklentilerine paralel Ford Otosan için hisse başı fiyat hedefimizi 407,60 TL (önceki:320,60 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri” önerimizi koruyor, uzun vadeli TUT olan önerimizi ise “AL” olarak revize ediyoruz.

- **Zayıf araç bulunabilirliğine karşılık güçlü finansallar** - Yarı iletken arz kısıtı kaynaklı araç bulunabilirliği, yurt içi pazarı yılın ilk yarısında baskı altında tutarken, Ford’un yurt içi satış hacmi 2Ç22’de yıllık %18 artarak 19.244 adet olarak gerçekleşti. Bu dönemde şirketin yurt içi satış gelirleri, olumlu satış miksi ve fiyatlama disiplinine bağlı olarak yıllık %136 artarak 7,5 mlr TL seviyesine yükseldi. Yurt dışında da zayıf pazar dinamiklerine karşılık Ford’un ihracat hacmi bu dönemde yıllık %81 artarak 74.529 adet oldu. Kurdaki artış, maliyet artışı ihracat anlaşmaları ve fiyat artışlarının etkisiyle ihracat gelirleri yıllık %245 artarak 25,4 mlr TL’ye ulaştı. İkinci çeyrekte toplam hacimde %63 artışla birlikte, şirketin satış gelirleri, beklentilere paralel, yıllık %212 artışla 32,9 mlr TL’ye yükseldi. İhracatın toplam satış gelirleri içindeki payı yılın ilk yarısında %79 olarak gerçekleşti. Şirketin FAVÖK’ü yıllık %230 yükselişle 4.15 mlr TL’ye yükselirken, FAVÖK marjı yıllık 0,7 puan artarak %12,6 seviyesine ulaştı. Şirketin net karı ise bu dönemde operasyonel performansın devamına bağlı olarak, yıllık %271 artışla 3,7 mlr TL oldu. Şirketin 1Ç22’deki 9,9 mlr TL olan net borç pozisyonu ise 2Ç22 döneminde %90 artışla 18,8 mlr TL seviyesine yükseldi.
- **Yurt içi pazara ilişkin öngörüler değişmezken, ihracat hacmi beklentisinde aşağı revizyon yapıldı** - 2Ç22 finansalları ile birlikte paylaşılan yıl sonuna ilişkin öngörülerde, 2022 yılı otomotiv pazarı için 800-850 bin adet olan beklenti ve yurt içi perakende satışlara ilişkin 90-100 bin adetlik tahminde değişime gidilmedi. Bununla birlikte, 2022 sonuna ilişkin ihracat hacmi beklentisi 330-340 bin adet (önceki: 350-360 bin adet) olarak aşağı revize edildi. Yatırım harcamaları beklentisi 620-670 mn € seviyesinde korunurken, üretim hacmi beklentisi de 410-420 bin adet (önceki: 430-440 bin adet) olarak aşağı revize edildi.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 2Ç22 finansalları, hem operasyonel hem de net karlılık tarafından beklentilerden güçlü geldi. Son bir aylık dönemde ise şirket hisseleri endeksten %3,1 negatif ayrışırken, yılbaşından bugüne de Ford, endeksten %9 negatif ayrıştı. Beklentimizi aşan finansallar ve yılın ikinci yarısında araç bulunabilirliğindeki iyileşme beklentilerine paralel Ford Otosan için hisse başı fiyat hedefimizi 320,60 TL’den 407,60 TL seviyesine güncellerken, kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri” önerimizi koruyor, uzun vadeli TUT olan önerimizi ise “AL” olarak revize ediyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule Özkan	Analist

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.