

16 Şubat 2022 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	318,50	FD/FAVÖK (Cari)	9,9x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	253,70	F/K (Cari)	10,1x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	25.444	18.871	35%	20.961	21,4%	24.737	24.001	3%	6%
FAVÖK	4.358	2.036	114%	2.322	87,7%	3.119	3.085	40%	41%
Net Dönem Karı	4.090	1.892	116%	1.927	112,2%	3.019	2.930	35%	40%
FAVÖK Marjı	17,1%	10,8%	6,3 yp	11,1%	6 yp	12,6%	12,9%	4,5 yp	4,3 yp
Net Kar Marjı	16,1%	10,0%	6 yp	9,2%	6,9 yp	12,2%	12,2%	3,9 yp	3,9 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kisaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Finansallar beklentilerin üzerinde, 2022 öngörülerini iyimser (+)

Ford Otosan, 4Ç21 döneminde, beklentimizin %35, piyasa öngörülerinin %40 üzerinde, yıllık %112 yükselişle 4,1 mlr TL net kar açıkladı. Güçlü ihracat performansının kurun hareketi, etkin maliyet ve gider yönetimi ile desteklenmesi, operasyonel tarafta beklentilerin aşılmasında etkili oldu. Şirketin 2022 yılı pazar ve satış beklentileri ise 2021 yılına göre daha güçlü bir yıla işaret etti. Son bir ayda endeksten %5 negatif ayrılan şirket hisselerinde, güçlü finansallar ve 2022 öngörülerine pozitif piyasa tepkisi görmeyi bekliyoruz. Ford Otosan 318,50 TL hisse başı fiyat hedefi hesaplarırken, kısa vadede "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadede "AL" önerisinde bulunuyoruz.

- **Beklentilerin üzerinde operasyonel ve net karlılık performansı** - Yılın son çeyreğinde 76.252 adetlik (yıllık +%21) ihracat ve 21.554 adetlik (yıllık +%45) iç piyasa satışı gerçekleştiren Ford Otosan'ın, ihracat gelirleri yıllık %31 artarak 19 mlr TL seviyesine ulaşırken, yurt içi gelirleri ise yıllık bazda yatay seyrederek 6,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Azalan ihracat hacmine karşılık kurdaki hareket, iç piyasadaki fiyatlama stratejisinin, etkin gider yönetimiyle desteklenmesi, şirketin operasyonel performansını beklentilerin üzerine taşıdı. Yılın tamamında 361.601 adetlik (yıllık +%2) toplam satış gerçekleştiren şirketin, satış gelirleri ise yıllık %44 artışla 71,1 mlr TL seviyesine ulaştı. 2021 yılında ihracat gelirleri yıllık %57 artış kaydeden şirketin yurt içi gelirleri ise yıllık %12 yükselişle 16,6 mlr TL'ye ulaşırken, ihracatın toplam gelirler içindeki payı da %77 (2020: %70) seviyesinde gerçekleşti. Son çeyrekte üretim maliyetleri ve satış gelirleri üzerindeki kur etkisi, hammadde maliyetlerinin geriden gelmesi ve maliyet disiplini ile birlikte, brüt kar marjı yıllık 7 puanın üzerinde artarak %20,3 seviyesine yükseldi. FAVÖK ise beklentimizin %40, piyasa beklentisinin ise %41 üzerinde, yıllık %88 yükselişle 4,4 mlr TL seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı da yıllık 6 puan artışla %17,1 seviyesine yükseldi. Güçlü operasyonel performansın, ticari alacak ve borçlara ilişkin net kur farkı gelirleri (772 mn TL) ve ertelenmiş vergi geliri (130 mn TL) ile desteklenmesi ardından şirketin 4Ç21 döneminde net karı, beklentilerin üzerinde, yıllık %112 artarak 4,1 mlr TL seviyesine ulaştı. Yılın tamamında şirketin FAVÖK'ü yıllık %79 artışla 9,5 mlr TL'ye ulaşırken, net kar yıllık %110 artışla 8,8 mlr TL'ye yükseldi.
- **2022 yılı otomotiv pazarı ve satış performansı beklentileri iyimser bir tabloya işaret ediyor** - Son çeyrek finansalları ile birlikte 2022 yılına ilişkin beklentilerini açıklayan Ford Otosan, otomotiv pazarını 800-850 bin adet aralığında beklemektedir. Perakende satışlar tarafında 90-100 bin adetlik satış öngörüsü bulunan şirket, ihracat tarafında ise 350-360 bin adet aralığında performans hedeflemektedir. Şirketin 2022 yılına ilişkin toplam satış hacmi hedefi ise 440-460 bin adet aralığına işaret etmektedir. Ford Otosan, 2022 yılında 620-670 mn € yatırım harcaması öngörmektedir.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 2022 yılına ilişkin pazar ve satış hacmi öngörülerinin iyimser bir tabloya işaret ettiğini düşünüyoruz. Şirket öngörülerini ve makro beklentilerimizle birlikte değerlendirdiğimizde Ford Otosan için 2022 yılında 119 mlr TL satış geliri (yıllık +%67), 13,4 mlr TL FAVÖK (yıllık +%42) ve 10,7 mlr TL (yıllık +%21) net kar öngörüyoruz. 2022T 7,0x FD/FAVÖK ile işlem görmekte

16 Şubat 2022 Çarşamba

olan Ford Otosan için hisse başı fiyat hedefimizi 318,50 TL olarak belirtiyoruz. Son bir ayda endeksin %5 altında performans sergileyen şirket hisseleri için piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Ford Otosan için kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri”, uzun vadeli ise AL önerisinde bulunuyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	25.444	18.871	35%	20.961	21%	24.737	24.001	3%	6%
SMM	-20.194	-16.552	22%	-18.174	11%				
Brüt Kar	5.250	2.319	126%	2.787	88%				
Operasyonel Gider	-1.174	-545	115%	-708	66%				
FVÖK	4.076	1.774	130%	2.079	96%				
FAVÖK	4.358	2.036	114%	2.322	88%	3.119	3.085	40%	41%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-84	128	a.d.	-279	-70%				
VÖK	3.992	1.902	110%	1.800	122%				
Net Dönem Karı	4.090	1.892	116%	1.927	112%	3.019	2.930	35%	40%
Brüt Kar Marjı	20,6%	12,3%	8,3 yp	13%	7,3 yp	0,0%	0,0%	20,6 yp	20,6 yp
FAVÖK Marjı	17,1%	10,8%	6,3 yp	11%	6 yp	12,6%	12,9%	4,5 yp	4,3 yp
Net Kar Marjı	16,1%	10,0%	6 yp	9%	6,9 yp	12,2%	12,2%	3,9 yp	3,9 yp
Bilanço (mn TL)	12A21	9A21		12A20					
Dönen Varlıklar	32.814	25.798	27%	17.605	86%				
Hazır Değerler	14.174	13.588	4%	8.124	74%				
KV Ticari Alacaklar	11.407	5.956	92%	5.754	98%				
Stoklar	5.269	4.691	12%	2.449	115%				
Diğer Dönen Varlıklar	1.964	1.564	26%	1.277	54%				
Duran Varlıklar	9.979	8.215	21%	6.745	48%				
Aktif Toplamı	42.793	34.013	26%	24.349	76%				
KV Borçlar	20.782	18.235	14%	12.481	67%				
KV Finansal Borçlar	8.257	7.239	14%	3.933	110%				
KV Ticari Borçlar	11.379	10.291	11%	7.748	47%				
Diğer KV Borçlar	1.147	705	63%	800	43%				
UV Borçlar	11.862	6.774	75%	4.824	146%				
UV Finansal Borçlar	10.799	5.973	81%	4.148	160%				
Diğer UV Borçlar	1.063	801	33%	677	57%				
Öz Sermaye	10.149	9.004	13%	7.044	44%				
Pasif Toplamı	42.793	34.013	26%	24.349	76%				
Net Borç	4.882	-375	a.d.	-43	a.d.				



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

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.