

Ford Otosan

27.04.2018

2018 1.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli* 11%

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç18 sonuçları beklentilerin üzerinde Ford Otosan 1Ç08'de bizim 449 milyon TL beklentimizle uyumlu ancak piyasanın 371 milyon TL tahmininin üzerinde yıllık bazda %59 artışla 432 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin satış gelirleri beklentilerin biraz üzerinde (İş Yatırım: 7.05 milyar TL; Piyasa: 6.9 milyar TL) yıllık bazda %35 artışla 7.28 milyar TL'ye yükseldi. 1Ç18 FAVÖK rakamı ise beklentileri aşarak (İş Yatırım: 556 milyon TL; Piyasa: 546 milyon TL) yıllık bazda %36 artış ile 594 milyon TL'ye ulaştı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ciro büyümesi Ford Otosan 1Ç18'de %9 hacim büyümesi, yurtiçinde artan satış fiyatları ve kurun ihracat gelirlerine olumlu etkisi sonucu yıllık bazda %35 ciro büyümesi elde etti. Yurtiçi satış gelirleri 1Ç18'de %5 hacim artışı, ağır ticari kamyon satışlarındaki artış, ve fiyat artışı sayesinde yıllık bazda %37 artışla 1.55 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin yurtiçi Pazar payı yıllık bazda 0.7 yüzde puan düşüşle %11.1'e geriledi. 1Ç18'de toplam satış gelirlerinde %79 pay alan ihracat gelirleri ise %10 hacim büyümesi, ürün karmasındaki değişim ve TL'deki değer kaybı neticesinde yıllık bazda %34 artarak 5.73 milyar TL'ye ulaştı.

Marjlarda artış Ford Otosan 1Ç18'de brüt kar marjını hem yıllık bazda hem de çeyrek bazda 0.2 yüzde puan arttırarak %10.4'e yükseltmeyi başardı. 1Ç18 FAVÖK marjı ise hem bizim hem de piyasanın beklentisi olan %7.9'un üzerinde gerçekleşerek yıllık bazda 0.1 yüzde puan çeyrek bazda 0.9 yüzde puan artarak %8.2'e ulaştı. Girdi fiyatlarındaki artış ve yükselen kur nedeniyle maliyet artış baskısına rağmen, fiyatlamadaki düzeltme, kapasite kullanım oranındaki artış ve faaliyet giderlerinde sıkı kontrol 1Ç18'de FAVÖK marjında iyileşme sağladı.

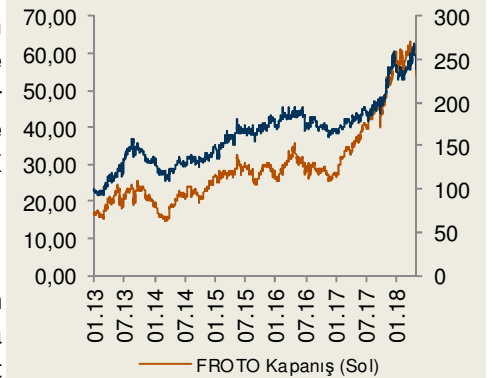
Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

2018 ihracat hedefinde yukarı revizyon Şirket 2018 yılı ihracat hacim hedefini bir önceki 295 bin -305 bin aralığından 305 bin – 315 bin aralığına revize etti. Revize ihracat hedefi 2017 yılına kıyasla %3-%6 büyümeye işaret ediyor. Şirket bir önceki 950 – 1000 bin yurtiçi otomotiv pazar tahminini ve kendi yurtiçi 110 bin -120 bin satış hacim hedefini koruyor. 2018 yılına ilişkin 210 -230 milyon Avro yatırım bütçesinde değişiklik bulunmuyor.

TUT tavsiyemizi koruyoruz FROTO için hedef fiyatımız makro tahminlerimizdeki güncelleme (kur ve riskiz getiri oranı) ve 1Ç18 sonuçlarının ardından tahminlerimizde yaptığımız değişiklikler sonucu 55.78 TL'den 60.45TL'ye çekiyoruz. Ancak hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2018T 8.2x Firma Değ./FAVÖK ile yurtdışı benzer şirket çarpan 6.8x ortalamasına göre primli, 9.6x F/K ile 10.5x ortalama F/K çarpanına göre iskontolu işlem görüyor. Ford Otosan'ın Ekim ayının sonlarında 466 milyon TL ikinci temettü (temettü verimi %2.4) ödeyeceğini tahmin ediyoruz.

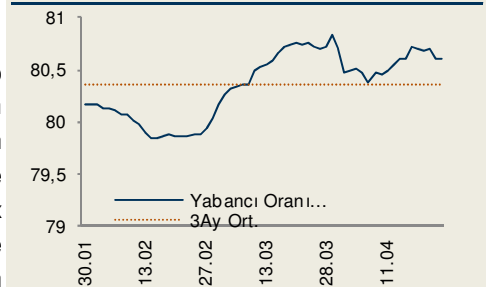
Kodu	FROTO		
Fiyat Bilgileri	TL	USD	
Kapanış 26 04 2018	54,30	13,34	
12 Aylık Hedef Fiyat TL	60,45	14,40	
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	55,78	14,50	
Piyasa Değeri (mn)	19.054	4.677	
Halka Açık PD (mn)	3.386	831	
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	16,1	4,1	
Hisse sayısı (mn)		351	
Takas Saklama Oranı (%)		17,77	
Çarpanlar	2018T	2019T	
F/K	9,6	8,8	
PD/DD	4,3	3,7	
FD/FAVÖK	8,2	6,9	
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	-14	-10	51
ABD \$	-16	-17	33
BIST-100 Relatif	-7	1	34

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 39,44 63,10

Yabancı Oranı (%)



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Summary of Key Financials (TL mn)

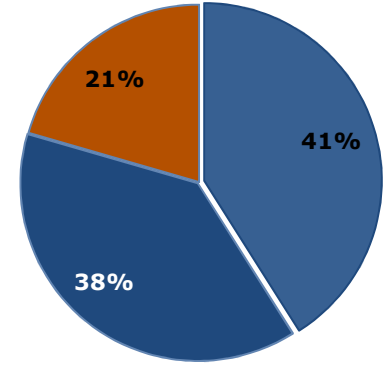
Income Statement (TL mn)	2016A*	2017E	2018E	2019E	2020E
Revenues	18.289	25.341	31.735	36.606	41.375
EBITDA	1.485	2.000	2.561	3.001	3.451
Net income	955	1.490	1.978	2.175	2.352
Cash Flow Statement (TL mn)					
Net Income	955	1.490	1.978	2.175	2.352
Depreciation & Amortisation	456	474	518	617	702
Change in Working Capital	(125)	(98)	(228)	(145)	(144)
Cash Flow from Operations	1.300	1.802	2.193	2.560	2.910
Capital Expenditure	521	848	1.025	882	956
Free Cash Flow	778	954	1.168	1.678	1.954
Balance Sheet (TL mn)					
Tangible Fixed Assets	3.303	3.536	3.933	4.079	4.215
Cash & equivalents	1.189	1.806	1.904	1.830	1.241
Total assets	9.286	12.012	13.942	15.056	15.627
Short-term debt	1.348	1.784	1.610	1.678	1.297
Total Debt	2.852	3.604	3.639	3.162	2.244
Total equity	3.164	3.696	4.407	5.098	5.711
Ratios					
Net debt/EBITDA (x)	1,1	0,9	0,7	0,4	0,3
EBITDA Margin	8,1	7,9	8,1	8,2	8,3
Net Margin	5,2	5,9	6,2	5,9	5,7
Valuation Metrics					
EV/Sales (x)	0,7x	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA (x)	8,2x	10,5x	8,2x	7,0x	6,1x
EV/IC (x)	2,4x	3,6x	3,2x	3,0x	2,9x
P/E (x)	12,2x	12,8x	9,6x	8,8x	8,1x
FCF yield (%)	7%	5%	6%	9%	10%
Dividend yield (%)	5,8%	5,3%	0,0%	6,6%	7,8%

*based on average Mcap during the year

Şirket Künyesi

Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili) imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı

Ortaklık Yapısı



■ Ford Motor Company ■ Koc Holding A.S. ■ Diğer

1Ç18 Finansal Özet

Ford Otosan (TL mn)	IS Yatırım		Piyasa		Değ.	4Ç17	Değ.
	1Ç18	1Q18E	1Q18E	1Ç17			
Net Satışlar	7.282	7.049	6.899	5.395	35%	8.203	-11%
Brüt Kar Marjı	10,4%			10,2%	0,2pp	10,2%	0,2pp
Esas Faaliyet Karı (*)	466			319	46%	474	-2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	6,4%			5,9%	0,5pp	5,8%	0,6pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	594	556	546	437	36%	595	0%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	8,2%	7,9%	7,9%	8,1%	0,1pp	7,2%	0,9pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	-71			-51	n.m.	-83	n.m.
Net Kar	432	449	371	272	59%	510	-15%
Net Kar Marjı	5,9%			5,0%	0,9pp	6,2%	-0,3pp

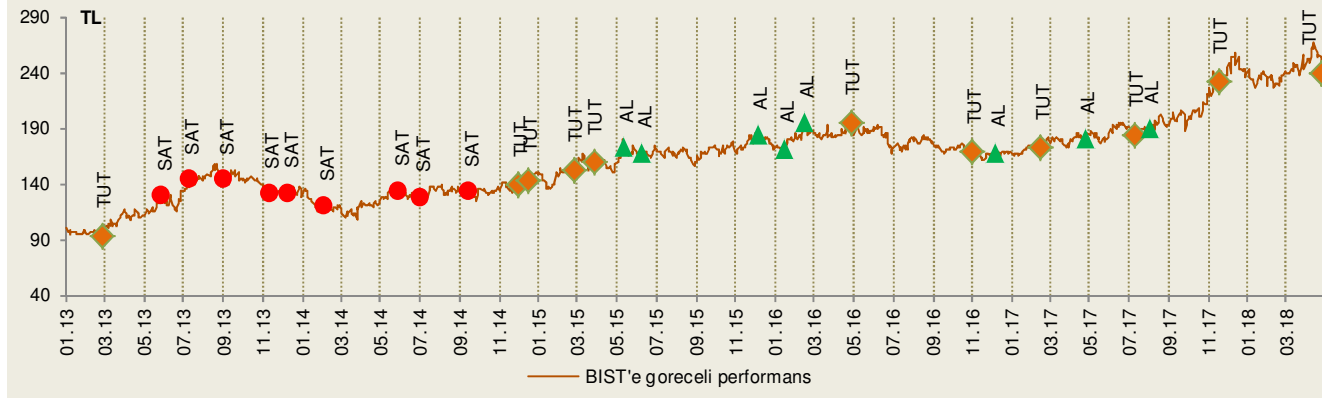
(*) İş Ortaklıklarının kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

(**) Düzeltilmiş FAVÖK= Esas Faaliyet Karı+Amortisman

(***) Research Turkey Analyst Anketi sonuçlarıdır

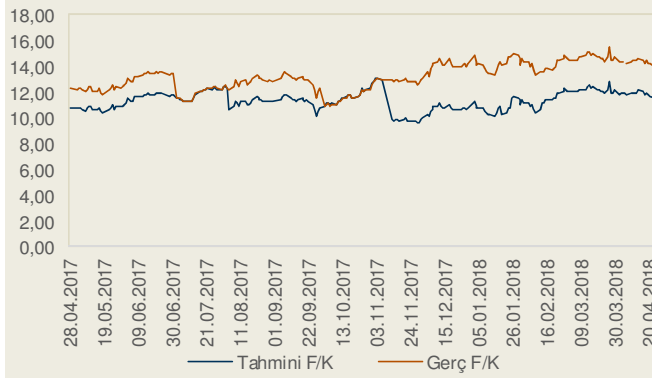
Ford Otosan

Fiyat / Öneriler



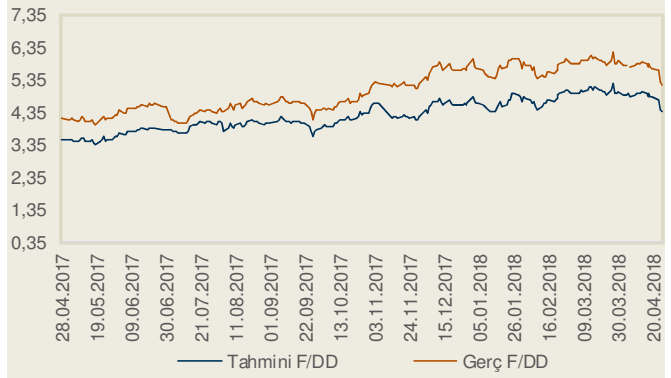
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



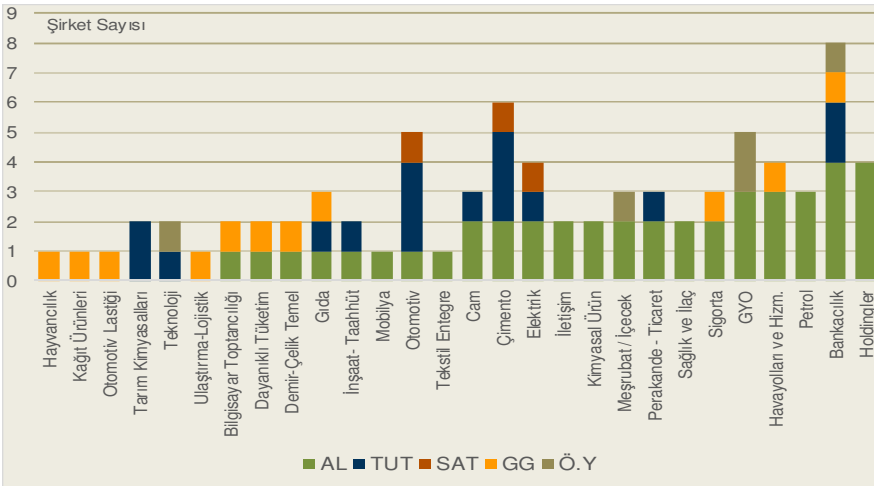
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

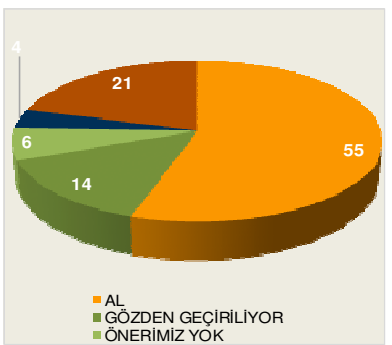


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.