

Ford Otosan

28 Ekim 2016

Ford Otosan'ın 3Ç net karı beklentilere paralel olarak 174 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Ford Otosan 3Ç'de net satışlarında geçen seneye göre %9 düşüş kaydetti. İhracat satış adetleri geçen senenin aynı çeyreğine göre %17 gerilerken, Türkiye'deki satışlar ise %28 daralma kaydetti.

Şirket yönetimi sene sonu için ihracat adetlerinde beklentilerini değiştirmede (260-265 bin adet), fakat yurtiçi perakende satışlar için yapılan tahminde 5 bin adetlik aşağı yönde revizyon yapıldı (yeni tahmin 115-120 bin adet).

Şirketin faaliyet karı (FAVÖK) 3Ç döneminde 313 milyon TL olarak gerçekleşirken, faaliyet kar marjı geçen seneye göre 30 baz puan düşüş ile %8.1 seviyesinde açıklandı. Mutlak rakam olarak faaliyet karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Fakat yüzdesel kar marjı olarak sonuçlar tahminlerin yaklaşık 20 baz puan altında kaldı.

Zayıflayan kar marjının sebebi olarak, düşük satış hacminin getirdiği verimlilik kaybı ve maliyetlerde yaşanan döviz/hammadde fiyatı kaynaklı yükselişler gösterilebilir.

Şirketin en önemli ihracat pazarı olan İngiltere'nin AB'den çıkma süreci nedeniyle ihracat üzerindeki baskı önümüzdeki çeyreklerde de devam edebilir. İngiltere'ye yapılan ihracat, Ford Otosan'ın toplam ihracatının %33'ünü oluşturmaktadır.

3Ç sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını tahmin ediyoruz. Önümüzdeki hafta yapılacak analist toplantısında şirket yönetiminin vereceği ileriye dönük mesajlar daha yakından takip edilecektir.

Ford Otosan Ekim ayında aldığı karar ile hisse başına brüt 0.89 TL temettü dağıtımını yapacağını açıkladı (%2.8 temettü verimi). Böylece şirketin bu sene dağıtacağı toplam temettü hisse başına 1.89 TL'ye yükselmiş olacaktır. Şirketin toplam temettü veriminin önümüzdeki sene için %7.0 seviyesinde olacağını tahmin ediyoruz.

FROTO için 38.0 TL hedef fiyat ile Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

FROTO	ENDEKSE PARALEL		
Fiyat (TL)			32.08
Hedef Fiyat (TL)			38.00
Yükseliş Potansiyeli			18%
Piyasa Değeri (\$mn)			3,632
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)			3.9
Net Borç (TLmn)			2,067
FD (TLmn)			13,324
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T
Net Satışlar	11,925	16,746	17,540
% büyüme	4.6	40.4	4.7%
VAFÖK	831	1,386	1,486
% marj	7.0%	8.3%	8.5%
Net Kar	595	842	911
% marj	5.0%	5.0%	5.2%
Özsermaye Karlılığı (%)	23.8%	29.0%	28.6%
Temettü	175	400	663
% ödeme oranı	27%	67%	79%
% temettü verimi	1.6%	3.6%	5.9%
F/K	18.9	13.4	12.4
FD/VAFÖK	16.0	9.6	9.0
F/DD	4.1	3.7	3.4

Özet Finansallar

GELİR TABLOSU (Milyon TL)	3Ç15	2Ç16	3Ç16	Yıllık	Çeyreksel	3Ç Piyasa Tahmini
Satışlar	4,205	4,614	3,840	-9%	-17%	3,768
Satışların Maliyeti	-3,738	-4,086	-3,382	-10%	-17%	
Brüt Kar	467	529	458	-2%	-13%	
Faaliyet Giderleri	-218	-251	-261	20%	4%	
Faaliyet Karı	250	278	197	-21%	-29%	
Amortisman	105	113	115	10%	2%	
FAVÖK	354	391	313	-12%	-20%	314
Diğer Faaliyet Gelirleri	34	6	25	-26%	324%	
Finansal Gelir/Giderler	-95	-18	-43	-55%	144%	
Vergi Öncesi Kar	189	266	180	-5%	-32%	
Vergi Gideri	-39	-5	-6	-84%	15%	
Net Kar	151	261	174	15%	-33%	
Azınlık Payları						
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	151	261	174	15%	-33%	169
Brüt Kar Marjı	11.1%	11.5%	11.9%	82 bps	47 bps	
Faaliyet Giderleri (Ciroya Oran)	-5.2%	-5.4%	-6.8%	-161 bps	-136 bps	
FAVÖK Marjı	8.4%	8.5%	8.1%	-28 bps	-32 bps	
Net Kar Marjı	3.6%	5.7%	4.5%	95 bps	-113 bps	
Efektif Vergi Oranı	-20%	-2%	-3%			
BİLANÇO (Milyon TL)	3Q15	2Q16	2Q16	y/y	q/q	
Dönen Varlıklar	4,009	4,324	4,009	0%	-7%	
Nakit ve Benzerleri	726	793	607	-16%	-23%	
Ticari Alacaklar	1,803	1,898	1,572	-13%	-17%	
Stoklar	1,201	1,311	1,475	23%	13%	
Diğer	280	322	354	26%	10%	
Duran Varlıklar	4,346	4,448	4,534	4%	2%	
Maddi Duran Varlıklar	3,202	3,290	3,293	3%	0%	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	520	559	555	7%	-1%	
Diğer	624	598	686	10%	15%	
Toplam Varlıklar	8,355	8,772	8,542	2%	-3%	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,507	3,931	3,639	4%	-7%	
Finansal Borç	1,160	1,502	1,354	17%	-10%	
Ticari Borç	2,094	2,171	2,008	-4%	-7%	
Diğer	253	258	277	10%	7%	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,007	1,654	1,605	-20%	-3%	
Finansal Borç	1,770	1,371	1,319	-25%	-4%	
Diğer	238	283	286	20%	1%	
Azınlık Payları	0	0	0			
Özsermaye	2,841	3,186	3,298	16%	4%	
Toplam Yükümlülükler	8,355	8,772	8,542	2%	-3%	
Net Borç	2,204	2,081	2,067			
Net Borç / FAVÖK	1.78	1.38	1.41			
Cari Oran	1.14	1.10	1.10			
İşletme Sermayesi (Ciroya Oran)	5.9%	5.8%	5.9%			

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yonteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.