

3 Mayıs 2021

Ford Otosan

SAT

Kapanış (TRL)	175,80	Hedef fiyat(TRL)	145,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	61.690 / 7.495	12 aylık getiri / görece getiri (%)	187 / 101		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç20	1Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	9.367	16.254	%74	15.872	%2
FAVÖK	896	1.812	%102	1.670	%8
FAVÖK marjı	%9,6	%11,1	150 bp	%10,5	60 bp
Net Kar	629	1.819	%189	1.514	%20

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - Ford Otosan 2021'in ilk çeyreğinde 1,82 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 1,51 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 629 milyon TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar beklentilere paralel gerçekleşirken FAVÖK marjı tahminlerin üzerinde iyileşti.

Net satışlar %74 büyüdü - Ford Otosan'ın cirosu yılın ilk çeyreğinde beklentilerin %2 üzerinde büyüyerek 16,3 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi %41 artarken ortalama satış fiyatları da %41 yükseldi. İhracat adedi düşük baz etkisiyle %29 yükselirken ihracat pazarlarından elde edilen araç başına ortalama gelir euro bazında %2 geriledi, ancak zayıf kur ciroya olumlu yansıdı.

Hacim beklentilerinde revizyon - Şirket yurt içi satış beklentisini ilk üç ayın güçlü pazar performansı sonrasında 90-100 binden 95-105 bine yükseltti. Bununla birlikte ihracat öngörüsünü mikroçip arzında yaşanan global sıkıntılar sonrasında 325-335 binden 315-325 bine indirildi.

FAVÖK ikiye katladı - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 130 baz puan artarak %12,7'ye yükseldi. Artan hammadde giderlerine rağmen, güçlü satış hacimleri, yurt içi satışlarının toplam içindeki payının artması ve fiyatlama disiplini karlılığa olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılın %2 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 110 baz puan iyileşerek %3,1 seviyesine geriledi. Masraf tasarrufları ve güçlü satışlar bütün faaliyet gideri kalemlerinde iyileşmeye sebep oldu. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yılın 150 baz puan, beklentilerin 60 baz puan üzerinde %11,1 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %17 arttı.

Net borç büyüdü - Şirketin net borcu 2,25 milyar TL kar payı ödemesi ve zayıf kur etkisi ile 1,82 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin 2020 sonunda 43 milyon TL net nakit pozisyonu bulunuyordu. Ancak net borcun FAVÖK'e oranı 0,3 gibi oldukça düşük bir seviyede.

Değerleme - Hisse son bir yılda %187 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %101 daha iyi bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre 12,0 F/K ve 10,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan yerli ve yabancı benzerlerine göre oldukça primli işlem görüyor. Hisse için 145,00 TL hedef değeri ile SAT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727