

Ford Otosan

SAT

Kapanış (TRL)	188,20	Hedef fiyat(TRL)	180,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	66.041 / 6.965	12 aylık getiri / görece getiri (%)	93 / 38		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç20	3Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	13.396	18.871	%41	18.441	%2
FAVÖK	1.435	2.036	%42	1.880	%8
FAVÖK marjı	%10,7	%10,8	10 bp	%10,2	60 bp
Net Kar	1.358	1.892	%39	1.637	%16

3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - Ford Otosan 2021'in üçüncü çeyreğinde 1,89 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 1,64 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 1,36 milyar TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar beklentileri bir parça aşarken FAVÖK marjı tahminlerin üzerinde gerçekleşti.

Net satışlar %41 büyüdü - Ford Otosan'ın cirosu yılın üçüncü çeyreğinde beklentilerin bir parça üzerinde büyüyerek 18,9 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi geçen senenin yüksek seviyesinden %59 düşerken ortalama satış fiyatları %68 yükseldi. İhracat adedi düşük baz ve güçlü talep etkisiyle %40 yükselirken ihracat pazarlarından elde edilen araç başına ortalama gelir euro bazında %9 arttı. Bununla birlikte zayıf kur ciroya olumlu yansıdı.

Şirket hacim beklentilerini indirdi - Şirket 2021 için yurt içi satış beklentisini 80-90 bin (önceki: 95-105 bin) ve ihracat öngörüsünü 305-315 bin (önceki: 315-325 bin) seviyelerine indirdi. Şirket, özellikle ticari araç talebinin güçlü olduğunu ancak çip krizi sebebiyle öngörülerde aşağı yönlü revizyon yapıldığını belirtti.

FAVÖK marjı iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla paralel %12,3 seviyesinde idi. Artan satış hacimleri (toplam hacim %4 arttı), kur ve fiyatlama disiplini karlılığa olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılın %16 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 40 baz puan azalarak %2,9 seviyesine geriledi. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yılın 10 baz puan, beklentilerin 60 baz puan üzerinde %10,8 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %14 arttı.

Borçluluk azaldı - Şirketin geçen çeyrek 3,98 milyar TL net borcu bulunurken, bu çeyrek 375 milyon TL net nakit pozisyonuna ulaştı. Bununla birlikte, şirket yılın son çeyreğinde 220-270 milyon euro yatırım harcaması yapmayı ve 19 Kasım'da toplam 1,32 milyar TL kar payı ödemeyi planlıyor.

Değerleme - Hisse son bir yılda %93 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %38 daha iyi bir performans gösterdi. Bununla birlikte, hisse son üç ayda Tofaş hisselerine görece %41 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 9,0 F/K ve 6,8 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan için 180,00 TL hedef değeri ile SAT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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