

Ford Otosan

AL

Kapanış (TRL)	253,70	Hedef fiyat(TRL)	400,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	89.026 / 6.544	12 aylık getiri / görece getiri (%)	69 / 24		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç20	4Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	20.961	25.444	%21	24.001	%6
FAVÖK	2.322	4.358	%88	3.085	%41
FAVÖK marjı	%11,1	%17,1	600 bp	%12,9	420 bp
Net Kar	1.927	4.090	%112	2.930	%40

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - Ford Otosan 2021'in son çeyreğinde 4,09 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 2,93 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 1,93 milyar TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar beklentileri bir parça aşarken FAVÖK marjı tahminlerin oldukça üzerinde gerçekleşti.

Net satışlar %21 büyüdü - Ford Otosan'ın cirosu yılın son çeyreğinde beklentilerin bir parça üzerinde büyüyerek 25,4 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi geçen senenin yüksek seviyesinden %45 düşerken ortalama satış fiyatları %81 yükseldi. İhracat adedi %21 azalırken ihracat pazarlarından elde edilen araç başına ortalama gelir euro bazında %22 arttı. Bununla birlikte zayıf kur ciroya olumlu yansıdı.

Şirketin 2022 hacim beklentileri güçlü - Şirket 2022'de yurt içinde 90-100 bin (2021: 73 bin), ihracat pazarlarında 350-360 bin (2021: 289 bin) satış öngörüyor.

FAVÖK marjı rekor kırdı - Şirketin brüt kar marjı geçen yılki %13,3 seviyesinden %20,6'ya yükseldi. Zayıf satış hacimlerine rağmen, kur ve fiyatlama disiplini karlılığa olumlu yansıdı. Ayrıca hammadde giderlerindeki artışın gecikmeli etkisi de karlılığa olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılın %11 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 120 baz puan artışla %4,6 seviyesine yükseldi. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yılın 600 baz puan, beklentilerin 420 baz puan üzerinde %17,1 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre ikiye katlandı.

Borçluluk arttı - Şirket geçen çeyrek 375 milyon TL net nakit pozisyonuna sahipken, bu çeyrek 4,88 milyar net borca ulaştı. Yılın son çeyreğinde yapılan 1,32 milyar TL kar payı ödemesinin yanında yatırım harcamaları ve zayıf kur borçluluğa olumsuz etkide bulundu.

Değerleme - Hisse son bir yılda %69 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %24 daha iyi bir performans gösterdi. Bununla birlikte, hisse son altı ayda Tofaş hisselerine görece %29 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 9,3 F/K ve 6,6 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan için 400,00 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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