

Ford Otosan

AL

Kapanış (TRL)	285,00	Hedef fiyat(TRL)	420,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	100.009 / 5.586	12 aylık getiri / görece getiri (%)	77 / -7		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç21	2Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	10.593	32.854	%212	31.265	%5
FAVÖK	1.258	4.149	%230	3.395	%22
FAVÖK marjı	%11,9	%12,6	70 bp	%10,9	170 bp
Net Kar	999	3.704	%271	3.183	%16

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - Ford Otosan 2022'nin ikinci çeyreğinde 3,70 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 3,18 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 1,00 milyar TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar beklentilere paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı tahminlerin üzerinde iyileşti.

Net satışlar üçe katladı - Ford Otosan'ın cirosu yılın ikinci çeyreğinde beklentilere paralel büyüyerek 32,9 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi geçen seneye göre %18 artarken ortalama satış fiyatları ikiye katladı. Güçlü fiyatlama politikası ve avantajlı satış kırımları yurt içi cirosuna katkıda bulundu. İhracat adedi %81 yükselirken ihracat pazarlarından elde edilen araç başına ortalama gelir euro bazında %14 arttı. Zayıf kur ihracat cirosuna olumlu yansıdı.

2022 hacim beklentileri revize edildi - Şirket 2022'de yurt içinde 90-100 bin (2021: 73 bin) satış öngörüsünü korurken, ihracat beklentisini 330-340 bine (önceki: 350-360 bin) indirdi (2021: 289 bin). Şirket yılın ilk altı ayında yurt içinde 34 bin araç satarken, ihracat 151 bin adetti.

FAVÖK marjı iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yılki %14,4 seviyesinden %15,7'ye yükseldi. Özellikle yurt içinde artan satışlarla birlikte kur ve fiyatlama disiplini karlılığa olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılın %26 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı maliyet azaltıcı önlemler ile 100 baz puan iyileşerek %3,9 seviyesine indi. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yılın 70 baz puan, beklentilerin 170 baz puan üzerinde %12,6 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %21 yükseldi.

Borçluluk arttı - Şirketin net borcu geçen çeyreğin iki katına, 18,8 milyara ulaştı. Net borcun FAVÖK'e oranı 0,9'dan 1,4'e yükseldi. Şirket yılın ilk yarısında 158 milyon euro yatırım harcaması yaparken, tüm yıl için 620-670 milyon euro yatırım beklentisini korudu.

Değerleme - Ford Otosan hissesi son bir yılda %77 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %7 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 8,0 F/K ve 7,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan'ın değerlemesinin oldukça cazip olduğunu düşünüyoruz. Hisse için 420 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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