

27 Nisan 2017 Perşembe

UFRS Gelir Tablosu - Özet (m n TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç17	4Ç16	Çeyreksel %	1Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.395	5.649	-5%	4.185	28,9%	5.305	5.079	2%	6%
Brüt Kar	552	634	-13%	465	18,7%	-	-	-	m.d.
FAVÖK	437	419	4%	362	20,6%	409	417	7%	5%
Net Dönem Karı	272	317	-14%	203	34,1%	300	265	-9%	3%
Brüt Kar Marjı	10,2%	11,2%	-1 yp	11,1%	-0,9 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8,1%	7,4%	0,7 yp	8,7%	-0,6 yp	7,7%	8,2%	0,4 yp	-0,1 yp
Net Kar Marjı	5,0%	5,6%	-0,6 yp	4,9%	0,2 yp	5,7%	5,2%	-0,6 yp	-0,2 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Olumlu operasyonel sonuçlar (+)

Ford Otosan, 1Ç17 döneminde 265 m n TL seviyesindeki piyasa beklentilerine paralel ve 300 m n TL düzeyindeki tahminlerimizin altında 272 m n TL net kar açıkladı. Operasyonel tarafta satış gelirleri piyasa beklentilerinin %6, FAVÖK'ü tahminlerin %5 üzerinde gerçekleşirken FAVÖK marjı beklentilerin hafif altında oluştu. Satış gelirleri beklentimize paralel gelirken Şirketin FAVÖK marjı faaliyet giderlerindeki olumlu gerçekleştirmeler ile tahminlerimizin üzerine çıktı. Açıklanan sonuçları Şirket için hafif pozitif bulmakla birlikte ihracat beklentisini yükseltmesini olumlu değerlendiriyoruz. Ford Otosan bugün saat 14.00'te 1Ç17 sonuçlarına yönelik Analist Toplantısı düzenleyecek.

Operasyonel Sonuçlar

- Ford Otosan'ın 1Ç17'de toplam satış hacmi geçen yıla paralel, çeyreklik bazda %12 düşüşle 93.993 adet olurken, satış gelirleri geçen yılın %29 üzerinde 5,4 mlr TL olarak gerçekleşti. Şirketin satış gelirleri bizim beklentimize paralel oluşurken piyasa tahminlerinin %6 üzerinde açıklandı. Şirketin 1Ç17'de yurt içi satış hacmi %15 (1Ç17: 18.194 adet ç/ç %53 düşüş) gerilemesine karşın, satış gelirleri ürün karması ve fiyat politikası sayesinde geçen yıla paralel 1,25 mlr TL olarak gerçekleşti. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %6 artış ve kurdaki pozitif etki sayesinde %38 artarak 4,26 mlr TL (1Ç17: 75.799 adet ç/ç %10,6 yükseliş) düzeyinde oluştu. 1Ç17'de daralan İngiltere pazarında dahi pazar payını 3,3 puan artıran Ford markasının, Ford Otosan'ın Avrupa pazarlarındaki performansını desteklediğini gözlüyoruz.
- Şirketin 1Ç17'de ticari lehine değişen ürün karması ve fiyat artışlarına rağmen, ihracat hacminin toplam içindeki payının %81 düzeyinde gerçekleşmesi ile brüt kar marjı geçen yılın 0,9 puan, önceki çeyreğin 1 puan altında %10,2 olarak gerçekleşti. Açıklanan 1Ç17 operasyonel sonuçlarına, zayıf TL nedeniyle yükselen ithal maliyetleri, yurtiçi satış hacmi, artan hammadde maliyetleri olumsuz etkilerken; fiyatlama stratejisi, yurtiçi satışlarında karlı orta ticari araç oranının artışı, yüksek kapasite kullanım oranı, maliyet azaltma stratejisi çerçevesinde gözlenen iyileşme olumlu etkiledi.
- Şirketin 1Ç17'de FAVÖK'ü, 417 m n TL olan piyasa tahminlerinin ve 409 m n TL olan beklentilerimizin üzerinde, yıllık %20 artışla 437 m n TL düzeyinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ortalama piyasa beklentisinin 0,1 puan altında, bizim tahminlerimizin ise 0,3 puan üzerinde, yıllık bazda 0,6 puanlık bir daralma ile %8,1 seviyesinde oluştu. Şirketin brüt kar marjı tahminlerimizin altında gerçekleşmesine rağmen, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki (1Ç17: %4,3, 1Ç16: %5,1) pozitif seyir ile FAVÖK marjı beklentilerimizin üzerinde gerçekleşti.
- Şirketin net borcu 2016 yılsonunun hafif üzerinde 1,7 mlr TL düzeyinde gerçekleşti. Bu sayede net finansal borcun toplam maddi özkaynaklara oranı

Analist: Serap KAYA

e-posta: serap.kaya@vakifyatirim.com.tr

Tel: +90 212 403 4132

27 Nisan 2017 Perşembe

0,64'ten 0,71'e yükseldi. Hatırlanacağı gibi bu oran Ford Otosan'ın risk yönetim komitesi tarafından bu oran 1,25 olarak belirlenmişti. Şirket daha önce rasyo bu seviyelere yaklaştığında temettü ödemelerini kısmıştı. TL'deki değer kaybının devam etmesi rasyonun yükselmesine neden olsa da, hedef 1,25 oranı göz önünde bulundurduğumuzda Şirketin 2016 yılından ödemesini beklediğimiz temettünün 2. taksiti için yüksek nakdi bulunuyor. Şirketin 328 mın TL 2. taksit temettü ödemesini bekliyor, bunun da %2,5 temettü verimine işaret edeceğini hesaplıyoruz.

2017 Beklentileri

- Ford Otosan 2017'de ağır ticari araç dahil yurtiçi otomotiv pazarının 850-900 bin adet, yurtiçi satışlarının 105-115 bin adet aralığında gerçekleşeceği beklentisini korurken, 270-280 bin adet olan ihracat beklentisi ise 280-290 bin bandına revize edilmiştir. Böylece toplam satış hacmi 385-405 bin adede yükseltilmiştir.

27 Nisan 2017 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç17	4Ç16	Çeyreksel %	1Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.395	5.649	-5%	4.185	29%	5.305	5.079	2%	6%
SMM	-4.843	-5.015	-3%	-3.720	30%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	552	634	-13%	465	19%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-233	-332	-30%	-213	9%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	319	302	6%	252	27%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	437	419	4%	362	21%	409	417	7%	5%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-39	12	a.d.	-42	-7%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	280	314	-11%	210	33%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	272	317	-14%	203	34%	300	265	-9%	3%
Brüt Kar Marjı	10%	11%	-1 yp	11%	-0,9 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8%	7%	0,7 yp	9%	-0,6 yp	7,7%	8,2%	0,4 yp	-0,1 yp
Net Kar Marjı	5%	6%	-0,6 yp	5%	0,2 yp	5,7%	5,2%	-0,6 yp	-0,2 yp

Bilanço (mn TL)	3A17	12A16		3A16	
Dönen Varlıklar	5.285	4.676	13%	4.424	19%
Hazır Değerler	1.364	1.189	15%	1.038	31%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	2.268	2.158	5%	1.807	26%
Stoklar	1.200	1.054	14%	1.203	0%
Diğer Dönen Varlıklar	454	275	65%	377	21%
Duran Varlıklar	4.661	4.610	1%	4.396	6%
Aktif Toplamı	9.947	9.286	7%	8.820	13%
KV Borçlar	5.196	4.308	21%	4.154	25%
KV Finansal Borçlar	1.623	1.348	20%	1.393	17%
KV Ticari Borçlar	2.823	2.617	8%	2.169	30%
Diğer KV Borçlar	749	342	119%	592	27%
UV Borçlar	1.777	1.815	-2%	1.753	1%
UV Finansal Borçlar	1.447	1.504	-4%	1.492	-3%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	330	311	6%	261	27%
Öz Sermaye	2.974	3.164	-6%	2.913	2%
Pasif Toplamı	9.947	9.286	7%	8.820	13%

Net Borç	1.706	1.663	3%	1.848	-8%
Alacak Tahsilat Süresi	36	37		37	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	26	27		26	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	44	45		43	
Nakit Döndürme Süresi	19	19		20	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İstanbul
(0212) 352 35 77

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr

Sezai ŞAKLAROĞLU
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI
Ögeday GÜRBÜZ

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.