

Ford Otosan

NÖTR

Hisse Fiyatı: 54,35 TL
12 Aylık Hedef: 58,80 TL

Ömer Ömerbaş
Omer.Omerbas@akyatirim.com.tr

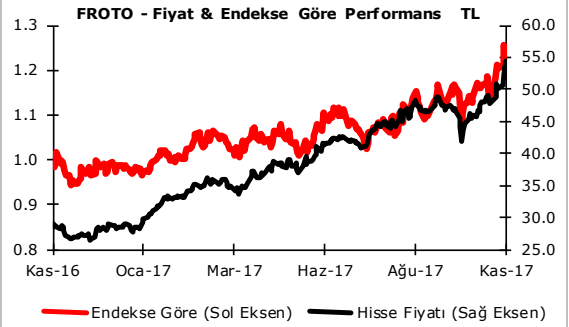
Güçlü 3Ç17 sonuçları sonrası tahminlerimizi gözden geçirdik

- **Ford Otosan için 12 aylık hedef fiyatımızı 58,80 TL'ye çekiyor (önceki 51,10 TL) ve %8 yukarı potansiyel ile "Nötr" getiri beklentimizi koruyoruz.** Hedef fiyatımızdaki değişiklik 3Ç17'de şirketin açıkladığı yüksek faaliyet karlılığı sonrası güncellediğimiz projeksiyonlarımız ve çarpan analizimizin yurtdışındaki benzer şirketlerin son dönemde yükseliş göstermiş olan rakamlarıyla güncellenmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Ford Otosan hisseleri BIST-100 endeksine göre yılbaşından bugüne %30, son 3 ayda ise %16 daha fazla getiri sağlamıştır. Hesaplamalarımıza göre Ford Otosan'ın mevcut 2018T FD/FAVÖK çarpanı olan 9,3x şirketin 4 yıllık tarihi ortalama çarpanı ile aynı seviyedeysen, yurtdışı benzerlerine göre ise cüzi miktarda iskonto içermektedir. Bu anlamda hissenin mevcut değerlemesinde yukarı potansiyelin sınırlı olduğunu düşünüyoruz.
- **Ford Otosan'ın 3Ç17 finansal sonuçlarında olumlu bir sürpriz söz konusuydu.** Şirketin satış gelirleri beklentileri bir miktar aşarken, yüksek karlılıkla birlikte FAVÖK rakamı tahminlerin yaklaşık %20 üzerinde geldi. Yıllık 0,9 puanlık artışla %9,0 seviyesine ulaşan FAVÖK marjı (beklentilerin 1,2 puan üzerinde) 6A17'de kaydedilen yıllık 0,8 puanlık gerilemeden sonra şirketin operasyonel performansında dikkat çekici bir toparlanmaya işaret etti. Şirket Yönetimi, karlılıktaki bu trendin Euro'nun değer kazancının ihracat faaliyetleri üzerinde yarattığı olumlu etki, iç satışlarda yüksek marjlı ürünlerin ağırlığının artması ve fiyat odaklı politikanın sürdürülmesi ile faaliyet giderlerinin kontrol altında tutulmasından kaynaklandığını ifade etti. Yapılan yorumlardan, bu trendin 4Ç17'de de devam etmekte olduğu izlenimini edindik.
- **Şirket yönetimi 3Ç sonuçları sonrası 2017 yılı için 400-420bin adetlik satış hacmi öngörüsünü yineledi.** Şirketin 2016 satış hacmi 373bin adet idi. 2017 öngörüsündeki temel faktör, ihracatta beklenen %13-%17'lik büyümedir (9A17 gerçekleşen %12 büyüme). İhracat satışlarında İspanya ve Fransa gibi ülkelerde talepte görülen olumlu seyir ile ana ihracat pazarlarından İngiltere'de talepteki daralmaya rağmen (9A17'de %-3) Ford markasının hafif ticari araç pazarında pazar payı kazanması (9A17'de Ford markalı satışlarda %2 artış, Ford Otosan'ın İngiltere teslimatlarında %14 artış) etkili olmaktadır. Bizim 2017 satış hacmi tahminimiz şirketin öngörü aralığının alt sınırına yakındır; burada daha kuvvetli bir gerçekleşme tahminlerimiz için yukarı potansiyel yaratabilir.
- **Ford Otosan için projeksiyonlarımızı güncelledik.** Güçlü 3Ç sonuçları ve olumlu pazar koşullarını dikkate alarak Ford Otosan için 2017-2018 ciro beklentilerimizi %2 ve %4 artırdık. FAVÖK marjında ise beklentimizi 2017 için %7,9'dan %8,3'e, 2018 için %8,1'den %8,3'e yükselttik. Net karda yeni tahminlerimiz 2017-2018 için ortalama %12 daha yüksektir. Mevcut tahminlerimiz piyasa ortalama beklentilerinin bir miktar üzerindedir.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	FROTO.IS, FROTO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	19.072
Hisse Adedi (000)	350.910
Halka Açıklık Oranı	%18
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	14,8
Net Borç (2017/06, milyon TL)	2.032
BIST-100 Endeksi (TL)	113.024

Hisse verileri 1 Kasım 2017 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%7	%20	%22	%87
Göreceli*	%3	%10	%16	%28

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	16.746	18.289	24.244	26.800
VAFÖK	1.386	1.485	2.012	2.224
VAFÖK marjı	%8,3	%8,1	8,3%	8,3%
Net Kâr	842	955	1.507	1.530
FD/Satışlar	0,8	0,7	0,9	0,8
FD/VAFÖK	9,5	8,9	10,4	9,3
F/K	13,8	12,2	12,7	12,5

Ortaklık Yapısı

Ford Motor Co.	%41,04
Koç Grubu	%41,04
Halka Açık	%17,92

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2017