

Otomotiv Sektörü

Güçlü 3Ç20 sonuçları için kemerlerinizi bağlayın

Selim Kunter

selim.kunter@akyatirim.com.tr

Yurt içi pazar beklentimizi 725 bine yükseltiyoruz. Temmuz ayında yazdığımız raporda, düşük faiz ortamının devam etmesini ve bunun güçlü otomotiv satışlarının sürekliliğini sağlayacağını düşünerek, yeni araç satışları (otomobil + hafif ticari) için beklentimizi 620 bin adet olarak yukarı revize etmiştik. Ancak, 3Ç'de gerçekleşen 240 bin adet satış bizim 150 bin adetlik tahminimizin oldukça muhafazakar kalmasına yol açtı. Bu performans, kurda görülen volatilité, faiz oranlarındaki yukarı yön ve Ağustos sonunda ÖTV'de yapılan değişikliğe rağmen gerçekleşti. Bu nedenle biz de pazar tahminimizi 725 bin olarak revize ederken (ODD beklentisi 700-750 bin), 2021 ve sonrası için projeksiyonlarımızda herhangi bir değişiklik uygulamadık. Bununla beraber, 3Ç20 sonuçları ile birlikte hem şirket beklentilerinde, özellikle Tofaş ve Doğu Otomotiv'de, hem de konsensüs tahminlerinde yukarı yönlü revizyonlar öngörüyoruz.

Sektör genelinin operasyonel sonuçlarında 3Ç20'de gözle görülür büyümeler öngörüyoruz. Yurt içinde görülen sürpriz satış rakamları ve ihracat hacimlerindeki toparlama ile birlikte, otomotiv sektörü hisseleri son dönemde güçlü performans sergiledi. Artan satış hacimleri yanında, destekleyici kur hareketi ve yurt içi satışların toplam satışlar içindeki payının artması sayesinde (ihracat odaklı şirketler için) otomotiv sektöründe karlılık artışlarına yol açacağını düşünüyoruz. Bu bağlamda 3Ç20'de Tofaş için %60 ve %74, Ford Otosan için ise %70 ve %114 FAVÖK ve net kar büyümesi hesaplıyoruz. Skoda hariç satış hacmini %120 artırmayı başaran Doğu Otomotiv için ise büyüme oranlarının daha da dikkat çekici olması beklenebilir.

Tofaş 35.00 TL hedef fiyat ile en çok beğendiğimiz hisse olmaya devam ediyor (önceki 30.50 TL). Son 6 aylık dönemde, Tofaş hissesi %44 getiri sağlamış olmasına rağmen 2020T 4.4 Fd/FAVÖK ile benzerlerinin 9.9 olan ortalamasına göre %55 iskontolu işlem görmektedir. Tofaş'ın risk profili düşünüldüğünde bu iskontonun yersiz olduğu görüşündeyiz. FCA-PSA birleşmesi ve yeni Doblo yatırımı ile ilgili haber akışının hisse için kısa vadeli itici güçler olacağını düşünüyoruz.

Ford Otosan için hedef fiyatımızı 82.00 TL'den 105.00 TL'ye yükseltirken 'Nötr' tavsiyemizi koruyoruz. Ford Motor ve VW arasındaki stratejik iş birliği ile ilgili gelişmelerin hisse için yakın vadeli katalizör olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, pandemi ile birlikte e-ticaretin öneminin iyice artmasıyla, Şirket'in uzun vadeli ihracat performansında herhangi bir sorun yaşamamasını da beklemiyoruz. Ancak yaklaşan ağır yatırım dönemi (2021-23 için yaklaşık 1.5 mlr \$) ve görece daha yüksek çarpanları (2020T Fd/FAVÖK 7.7 ve F/K 10.2) Ford Otosan için daha olumlu bir görüş edinmemizin önüne geçiyor.

Ford Otosan		FROTO			
Tavsiye		Nötr			
Hedef fiyat, TL/hisse		105.00 (önceki 82.00)			
Son kapanış, TL/hisse		92.75			
Yukarı potansiyel		%13			
Halka açıklık oranı		%18			
Piyasa değeri, TL mn		32,547			
Firma değeri, TL mn		30,738			
		2018	2019	2020T	2021T
F/K		12.5	10.4	10.2	8.8
FD/FAVÖK		8.5	7.0	7.7	6.3
FD/Ciro		0.7	0.6	0.7	0.6
Hisse verisi		1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim		%8	%18	%58	%40
BIST 100 rölatif		%0	%18	%27	%35
AOİH, TRYmn		37	40	34	34
Tofaş		TOASO			
Tavsiye		Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse		35.00 (önceki 30.50)			
Son kapanış, TL/hisse		27.38			
Yukarı potansiyel		%28			
Halka açıklık oranı		%24			
Piyasa değeri, TL mn		13,690			
Firma değeri, TL mn		16,513			
		2018	2019	2020T	2021T
F/K		9.1	6.7	6.9	5.1
FD/FAVÖK		6.0	4.0	4.4	3.5
FD/Ciro		0.8	0.5	0.6	0.4
Hisse verisi		1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim		%17	%2	%47	%17
BIST 100 rölatif		%8	%2	%18	%13
AOİH, TRYmn		48	53	52	53
Doğu Otomotiv		DOAS			
Tavsiye		Yok			
Hedef fiyat, TL/hisse		-			
Son kapanış, TL/hisse		-			
Yukarı potansiyel		-			
Halka açıklık oranı		%15			
Piyasa değeri, TL mn		3,656			
Firma değeri, TL mn		5,670			
		2018	2019	2020T	2021T
F/K		21.5	48.9	7.2	6.4
FD/FAVÖK		10.2	9.8	6.2	5.4
FD/Ciro		0.5	0.6	0.4	0.3
Hisse verisi		1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim		%13	%3	%120	%75
BIST 100 rölatif		%5	%3	%77	%68
AOİH, TRYmn		45	39	43	38

*DOAS çarpanları için Bloomberg beklentileri kullanılmıştır

Kaynak: Bloomberg, AK Yatırım Araştırma

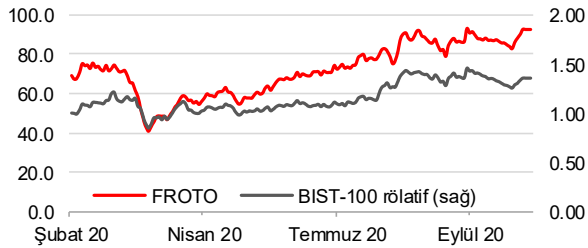
14 Ekim 2020 kapanışları ile

Ford Otosan özet finansallar

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Nötr
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY105.00 (önceki TRY82.00)
Son kapanış, TL/hisse	92.75
Yukarı potansiyel	%13
Halka açıklık oranı	%18
Piyasa değeri, TL mn	32,547
Firma değeri, TL mn	35,552

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	33,292	39,209	45,416	64,077
FAVÖK	2,840	3,350	4,401	5,813
Net kar	1,683	1,959	3,186	3,714
Net borç	3,090	3,005	1,341	4,095
Net borç/FAVÖK	1.09	0.90	0.30	0.70
FAVÖK marjı	%9	%9	%10	%9
Net marj	%5	%5	%7	%6
Ciro, y/y	%31	%18	%16	%41
FAVÖK, y/y	%56	%18	%31	%32
Net kar, y/y	%13	%16	%63	%17
F/K	12.5	10.4	10.2	8.8
FD/FAVÖK	8.5	7.0	7.7	6.3
FD/Ciro	0.7	0.6	0.7	0.6

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%8	%18	%58	%40
BIST 100 rölatif	%0	%18	%27	%35
AOIH, TRYmn	37	40	34	34



Ortaklık yapısı	
Ford Deutschland	%41
Koç Holding	%38
Diğer	%21

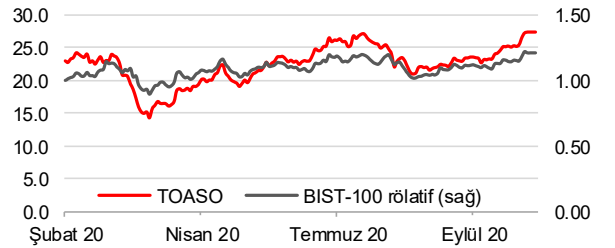
Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Tofaş Oto özet finansallar

Bloomberg Kodu	TOASO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY35.00 (önceki TRY30.50)
Son kapanış, TL/hisse	27.38
Yukarı potansiyel	%28
Halka açıklık oranı	%24
Piyasa değeri, TL mn	13,690
Firma değeri, TL mn	14,815

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	18,706	19,009	21,888	29,205
FAVÖK	2,533	2,480	2,990	3,480
Net kar	1,330	1,482	1,994	2,666
Net borç	1,802	-104	-463	-1,638
Net borç/FAVÖK	0.71	-0.04	-0.15	-0.47
FAVÖK marjı	%14	%13	%14	%12
Net marj	%7	%8	%9	%9
Ciro, y/y	%6	%2	%15	%33
FAVÖK, y/y	%27	-%2	%21	%16
Net kar, y/y	%4	%11	%35	%34
F/K	9.1	6.7	6.9	5.1
FD/FAVÖK	6.0	4.0	4.4	3.5
FD/Ciro	0.8	0.5	0.6	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%17	%2	%47	%17
BIST 100 rölatif	%8	%2	%18	%13
AOIH, TRYmn	48	53	52	53



Ortaklık yapısı	
FCA Italy	%38
Koç Holding	%38
Diğer	%25

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Ford Otosan özet çeyrek finansalları, milyon TL

	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20T	ç/ç	y/y	9a19	9a20T	y/
Ciro	4,159	5,468	4,447	3,051	6,971	%128.5	%67.6	13,429	14,470	%7.
FAVÖK	570	665	599	542	914	%68.7	%60.4	1,815	2,055	%13.
FAVÖK marjı, %	%13.7	%12.2	%13.5	%17.8	%13.1			%13.5	%14.2	
Vergi Öncesi Kar	268	449	346	291	567	%95.2	%111.5	1,815	2,055	%13.
VÖK marjı, %	%6.5	%8.2	%7.8	%9.5	%8.1					
Net kar	298	450	346	288	519	%79.8	%74.1	1,031	1,153	%11.
Net marj, %	%7.2	%8.2	%7.8	%9.5	%7.4			%7.7	%8.0	

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Tofaş Oto özet çeyrek finansalları, milyon TL

	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20T	ç/ç	y/y	9a19	9a20T	y/y
Ciro	4,159	5,468	4,447	3,051	6,971	%128.5	%67.6	13,429	14,470	%7.8
FAVÖK	570	665	599	542	914	%68.7	%60.4	1,815	2,055	%13.2
FAVÖK marjı, %	%13.7	%12.2	%13.5	%17.8	%13.1			%13.5	%14.2	
Vergi Öncesi Kar	268	449	346	291	567	%95.2	%111.5	1,815	2,055	%13.2
VÖK marjı, %	%6.5	%8.2	%7.8	%9.5	%8.1					
Net kar	298	450	346	288	519	%79.8	%74.1	1,031	1,153	%11.9
Net marj, %	%7.2	%8.2	%7.8	%9.5	%7.4			%7.7	%8.0	

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

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 Internet 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. 2019