

FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. – 2016/03

Ford Otomotiv, 2016 yılının ilk çeyreğinde 225 milyon TL'lik piyasa beklentisinin altında 203,05 milyon TL net dönem karı açıklamıştır. (2015/03 : 232,18 milyon TL)

1Ç16'da cirosunu yıllık bazda %17,5 artıran Ford Otomotiv'in satışların maliyetinde 2015 yılı 1.çeyreğe göre daha kontrollü bir görünüm sergilemesi ile brüt karı cirodan daha hızlı bir oranda %20,4 artarken şirketin faaliyet karında ise artış hızı (vadeli alımlar finansman gideri ve kur farkındaki artışın etkisiyle) diğer faaliyetlerden net 15 milyon TL'lik gider sonucu %10 ile cirodaki artış oranına kıyasla daha sınırlı kalmıştır.

Finansman dengesinde ise 1Ç15'teki 27,2 milyon TL'lik net finansal gidere karşılık 1Ç16'da da 25,9 milyon TL'lik net finansal gider yazılmasının ve 1Ç15'teki 44 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin bu dönemde bulunmamasının etkisi ile şirketin net dönem karı %10 artan faaliyet karına rağmen, 2015 yılının aynı dönemine kıyasla, %12,5 oranında düşüş kaydetmiştir.

Ford Otosan'ın 1Ç16 sonuçları brüt karlılıkta olumlu olmakla beraber aynı oranda faaliyet karlılığına yansıtılamaması, faaliyet ve net kar marjında yıllık bazda düşüş yaşanması ve ek olarak da brüt ve faaliyet karı artışlarına rağmen net dönem karında düşüş ve beklentinin altında performans nedeniyle tarafımızca borsa performansı için kısmen olumsuz değerlendirilmektedir.

	2015/03	2016/03	Değişim
Satış Gelirleri	3.563.332.457	4.185.415.884	17,5%
Satışların Maliyeti (-)	3.176.767.053	3.720.159.432	17,1%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	386.565.404	465.256.452	20,4%
Faaliyet Giderleri (-)	174.584.813	213.290.949	22,2%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	211.980.591	251.965.503	18,9%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	33.844.643	38.939.004	15,1%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	30.244.512	53.867.887	78,1%
Faaliyet Karı veya Zararı	215.580.722	237.036.620	10,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	104.534	1.156.558	1006,4%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	33.333.927	38.481.296	15,4%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	60.518.415	64.374.614	6,4%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	188.291.700	209.986.744	11,5%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-43.889.774	6.936.247	-115,8%
Net Dönem Karı/Zararı	232.181.474	203.050.497	-12,5%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	232.181.474	203.050.497	-12,5%

Şirketin satış performansına daha yakından bakıldığında; yurt dışı satış yani ihracat cirosu, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %33,1 oranında artarken yurt içi satış cirosu ise %7,8 oranında gerilemiştir.

2015 yılı ilk çeyrekte toplam cironun %63'ü yurtdışı, %37'si yurt içi satışlardan gelirken 2016 yılı birinci çeyrek sonuçlarına baktığımızda ise; ciroya yurt dışı satışların katkısının arttığını görmekteyiz. 2016 yılının Ocak-Mart döneminde şirketin satışlarının (indirim ve iadeler öncesi) %71'ini yurt dışı satışlar oluştururken kalan %29'luk kısım ise yurt içi satışlardan gelmektedir.

Net ciroya göre ise dağılım; %76 ihracat, %24 yurt içi satış şeklindedir.

FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. – 2016/03

Satış adetlerini dikkate aldığımızda ise; yurt dışı satış adetlerinin %20 oranında arttığını görüyoruz ki ciroda %33,1'lik artışla kıyasladığımızda Ford Otosan'ın 1Ç16'da ciroda kur etkisinden yarar sağlamış olabileceğine işaret etmektedir. Ayrıca şirket, Avrupa'daki ticari araç büyümesinden fayda sağlamaktadır. (Avrupa'da ticari araç pazar büyümesi 1Ç16'da %11,3 olmuştur.)

Diğer taraftan yurt içi satış adetlerinin %16 yıllık düşüş göstermesine karşın bunun yurt içi ciroya yansımalarının ise %7,8 ile sınırlı kalmasının ise içerde uygun fiyat ayarlamaları işaretleri gösterdiğini düşünüyoruz ki her iki durum da ciro açısından olumlu görünüme işaret etmektedir.

(ciro)	2015/03	2016/03
Yurtdışı satışlar	62,6%	70,8%
Yurtiçi satışlar	36,9%	28,9%

(satış adetleri)	2015/03	2016/03
Yurtdışı satışlar	59.635	71.547
Yurtiçi satışlar	26.236	22.096

Yurtiçi pazar paylarında ise; Ford Otosan'ın pazar payı binek otoda yıllık bazda 0,1 puan artışla %6,6, hafif ticaride yıllık 2,6 puan artışla %28,5, orta ticaride yıllık 3,1 puan düşüşle %30,6 ve kamyonunda yıllık 2,3 puan artışla %25,6 olarak gerçekleşmiştir.

Karlılık performansına baktığımızda ise; şirketin satışların maliyetinin ciroya oranındaki yıllık hafif iyileşme eğilimi ile brüt karı ve FAVÖK marjı sırasıyla %10,8'den %11,1'e ve %8,6'dan %8,7'ye yükselirken, faaliyet kar marjında ve net kar marjında geri çekilmeler takip edilmektedir.

	2015/03	2016/03
Satışların Maliyeti/Ciro	89,2%	88,9%
Faaliyet Gideri/Ciro	4,9%	5,1%

	2015/03	2016/03
Brüt kar marjı	10,8%	11,1%
Faaliyet kar marjı	6,0%	5,7%
Net kar marjı	6,5%	4,9%
FAVÖK	307.361.964	362.377.901
FAVÖK Marjı	8,6%	8,7%

FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. – 2016/03

BEKLENTİLER

2016 yılının ilk çeyreğinde ciro ve satışların maliyetinde olumlu performans sergilemesine rağmen esas faaliyetlerden diğer net gider ve finansman gideri etkisi ile bu performansı net dönem karına yansıtamayan Ford Otosan'ın net dönem karı beklentilerin yaklaşık %10 altında kalmıştır.

Operasyonel tarafta ciroya ihracatın katkısının kur etkisinin yanı sıra Avrupa'da büyüyen hafif ticari araç pazarından da gelmesini ve hatta şirketin ihracat satış adetlerinin Avrupa'daki pazar büyümesinin üzerinde gerçekleşmesini, bunun yanında yurt içi satış adetleri düşerken yurt içi cironun daha sınırlı düşüş kaydetmesini olumlu tarafta değerlendirmekteyiz.

Ancak kur hareketleri bir taraftan ciroya olumlu yansırsa da diğer yandan esas faaliyetlerden diğer gelir-gider dengesi kısmında da etkili olmaktadır, finansman dengesinde ise net gider kaydedilmesinin net kar üzerindeki negatif etkisi 1Ç15'te olduğu gibi 1Ç16'da da görülmektedir.

Net kar performansında en önemli olumsuz etkinin de geçen yılın aynı döneminde yatırım teşviklerinden kaynaklanan ertelenmiş vergi gelirinin 1Ç16'da olmamasından geldiği unutulmamalıdır.

Şirketin Nisan 2016 yatırımcı sunumunda yer alan 2016 beklentileri aşağıdaki gibidir;

- Toplam otomotiv pazarının 980 bin,
- Perakende satış hacminin 123 bin,
- İhracatın 263 bin,
- Toplam satış hacminin 385 bin,
- Üretim hacminin 339 bin,
- Sabit kıymet yatırım harcamasının 215 milyon euro seviyesinde gerçekleşmesini beklemektedir.

1Ç16'da net esas faaliyet bakımından olumlu performans ortaya koyan şirketin 2016 yılının gelecek dönemlerinde de faaliyet performansının özellikle Avrupa pazarının performansından önemli ölçüde etkilenmesini beklemekteyiz.

Avrupa'da genişlemeci para politikalarının devam ediyor olması ihracat performansı için fırsat yaratırken olumlu sinyaller veren hafif ticari araç pazarı gelişiminin Ford'un ihracat adetlerine ve cirosuna katkı sağlamaya devam etmesini bekliyoruz. Diğer taraftan kur etkisi, TL'nin performansı da ihracat performansına olumlu yansıma potansiyeli taşımaktadır.

Yurt içi performansta ise 2015/12 değerlendirmemizde de belirttiğimiz üzere; 2015 yılında oldukça parlak bir yıl geçiren otomotiv pazarında 2016 1Ç verilerinin işaret ettiği üzere baz etkisi kaynaklı etkiler görmek mümkündür ki şirketin 2016 toplam pazar tahmini de 980 bin adet ile 2015 gerçekleşmesinin altında kalmaktadır. Bu da şirketin yurt içi satış adetlerine 1Ç16 verilerinden görüldüğü üzere olumsuz yansımıştır. Ancak uygun fiyat ayarlamaları ile ciroda daha dengeli etkiler yaratılabileceğini, ek olarak da etkin maliyet yönetimi ile brüt karlılığın desteklenmeye devam edebileceğini öngörmekteyiz.

KÜNYE :

Mehmet Baki Atılal Araştırma Bölüm Başkanı
m.baki@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 71

Başak Erçevik Araştırma Uzmanı
b.ercevik@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 61

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz