

## FORD OTOSAN 3Ç17 MALİ ANALİZ

FROTO			
CARI FİYAT	51,75		
HEDEF FİYAT	57,60		
-İskonto /prim	-10,16%		
Hisse Endeks Pay %	1,40		
XU100	108.466,78		
XBANK	167.283,89		
XUSIN	123.762,22		
USD/TRY	3,78		
FD/DD	5,55		
F/K	14,00		
PD/DD	4,99		
En yüksek son 1 yıl	51,85		
En düşük son 1 yıl	26,89		
XU100 Getiri YB %	38,81		
Hisse Getiri YB %	74,83		
Piyasa Değeri Mn TL	18.159,59		
	2017/09	2017/06	2016/09
NET KAR	980	634	638
SATIŞLAR	17.682	11.994	13.186
EBITDA	1.420	924	1.075,40
NET BORÇ	2.031,92	1.838,97	2.066,54
FD/FAVÖK	12,83	18,51	12,36
FD/SATIŞLAR	1,05	1,45	1,04
AKTİF KARLILIK %	9,44	6,12	7,47

### Marj destekli güçlü veriler

Ford Otosan 3Ç17'de 265 mn TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde yıllık bazda %99 artış ile 346 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Beklentiler ile gerçekleşme arasındaki farkı hacim büyümesi ve faaliyet kar marjlarındaki güçlü görünümünden kaynaklandığını görmekteyiz.

Ciroya baktığımızda da 5,1 milyar TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde yıllık bazda %43'lük artışa işaret eden 5,5 milyar TL'lik değere ulaştığını görmekteyiz.

Faaliyet marjlarının desteği ile birlikte FAVÖK değerinde de yine 417 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde yıllık bazda %47'lik artışla 491 milyon TL'ye ulaştığını görmekteyiz.

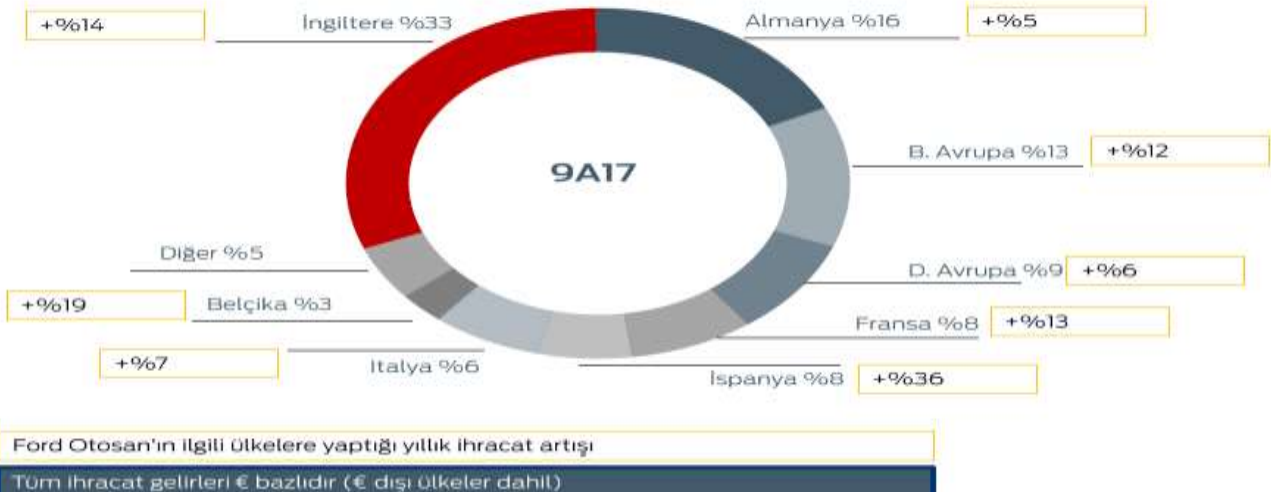
Şirketin; 2017 sonunda satış gelirlerinin 23,9400 mn TL, FAVÖK'ün 1,903 mn TL, Net kar'ın ise 1369 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini beklediğimiz Ford Otosan için hedef fiyatımız 57,60 TL ve tavsiyemiz TUT yönündedir.



Haftalık usd bazlı

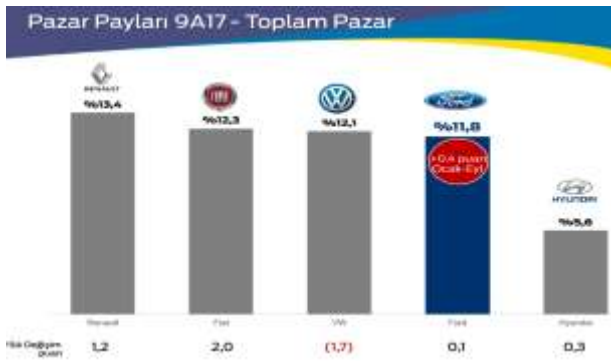
## FORD OTOSAN 3Ç17 MALİ ANALİZ

### İhracat kırılımı (adet)



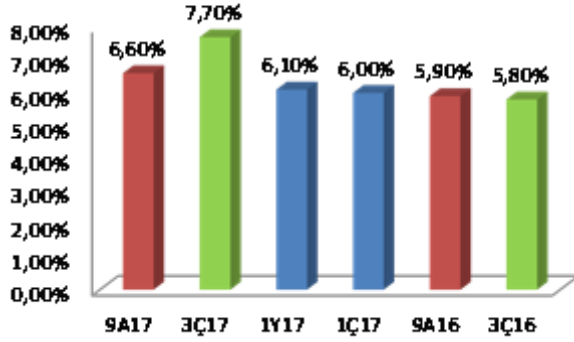
Kur etkisinin yanında 9A17 dönemindeki %12'lik adetsel artış ihracat gelirlerinin %42 artmasını sağlarken, Yurtiçi pazardaki adetsel %4'lük gerilemeye karşın fiyatlama stratejisi gelirlerde %21'lik artış kaydedilmesine imkan tanımıştır.

Rekor kırarak 17,138 mn TL'ye ulaşan satış gelirleri içerisinde 12.411 mn TL'lik güçlü ihracat değeri de ihracat rekoruna işaret etmektedir. Ford'un Avrupa Ticari araç Pazar payının 2016 sonundaki %13,2'den 9A17'de %13,7'ye yükselmesini de olumlu katkısını görmekteyiz. ( İngiltere pazarı -%3,1 daralırken Ford'un Pazar payı %2 artmıştır). Ford'un Avrupaya sattığı Transit araçlarda ( courier, Connect, Custom, Transit ) Ford Otosan'ın Pazar payı %80 seviyesinde bulunmaktadır. Araç başına düşen gelire baktığımızda ise ihracat tarafında Euro bazlı değişim görmezken, yurtiçi tarafta ise %28'lik artış hesaplamaktayız.

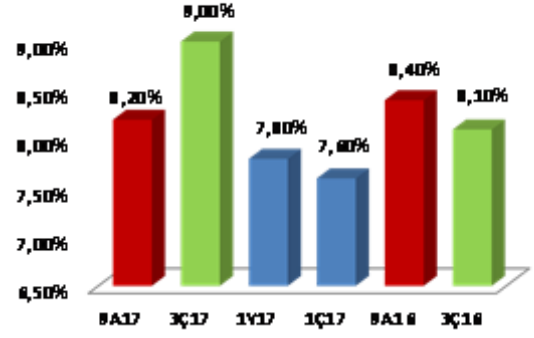


## FORD OTOSAN 3Ç17 MALİ ANALİZ

### Faaliyet Kar Marjı



### FAVÖK Marjı



Şirketin 3Ç17'de FAVÖK'ü, 414 mn TL olan piyasa tahminlerinin oldukça üzerinde yıllık %57 artışla 491 mn TL düzeyinde gerçekleşti

Hem 9A hem de 3Ç'lik periyotta yükselen Faaliyet Kar ve VAFÖK marjında TL'nin değer kaybı, yükselen emtia fiyatları karşılayan fiyatlama, Yurtiçi satış mixinin başarısı, %84 seviyesine ulaşan kapasite kullanım oranı ve Maliyet azaltıcı önlemlerin başarılı yönetimini görmekteyiz. Bu performans aynı zamanda faaliyet giderler/ciro oranının yıllık bazda %2,2 gerileyerek %4,6 seviyesine gelmesinden de görülmektedir.

Yıllık bazda çeyreksel FAVÖK marjının piyasa ortalaması %7,8'in üzerinde %9 olarak beklentilerin belirgin şekilde aştı. Operasyonel performanstaki dikkat çekici başarı çeyrek bazlı FAVÖK marjında 0,9 puanlık artışa işaret ederken, Şirketin FAVÖK marjı 3Ç11'den bu yana gerçekleşen en yüksek seviye olmuştur.

Brüt kar marjına baktığımızda ise artan girdi maliyetleri ile (döviz kurundaki artışa bağlı yükselen ithalat maliyeti ve emtia fiyatları) 3Ç16'da %11,9 olan marjın 3Ç17'de %11,4'e gerilemesine neden olurken, 3Ç17'de ürün mix'i ve fiyatlama sayesinde 2Ç17'deki %9,9 seviyesinden 3Ç17'de %11,4'e çıkmış görünmektedir.

### Maliyet Baskısının Marjlara Etkisi

Yıllık Değişim	1Ç17	2Ç17	3Ç17	9A17
Üretim Adedi	Sabit	%12	%11	%8
Ham madde fiyatları	%34	%44	%44	%40

Borçluluk tarafına baktığımızda ise 3Ç17 itibariyle 2,03 milyar TL'ye ulaşan bire değer görmekteyiz (önceki çeyreğin 193 mn TL üzerinde), ama Ford Otosan'ın risk yönetimi (temettü ödemeleri bakımından) net finansal borcun maddi özkaynaklara oranının 1,25 seviyesine dikkat edileceğini belirttiğinden mevcut durumda bu oranın 0,67 seviyesinde kaldığını görmekteyiz ki bu da olumluluğun korunduğuna işaret etmektedir.

**FORD OTOSAN 3Ç17 MALİ ANALİZ**

2017 beklentilerini ise ;

- Ford Otosan 2017 yılı toplam pazar tahminini 900-950 bin adetten 950bin - 1,000ml adete yükseltirken, kendi satış hacim hedefini 110-120 bin adet bandında tuttu.
- 2017 yıl sonu ihracat hacim hedefinde ise değişiklik göstermeyerek 290-300 bin adet bandında koruyunca Ford Otosan'ın toplam satış hacmi 400-420 adetle sabit bırakıldı,
- 2017 yılı için 400-420 bin adetlik beklenti 2016 yıl sonuna kıyasla %7 -%13 büyümeye işaret etmektedir. .
- 2017 yıl sonu 365-375bin üretim hacmi hedefi ise %88 - %90 kapasite kullanım oranına denk gelmektedir.

Ford Otosan Genel Kurul'unda 389,5mn TL'lik nakit temettü dağıtım kararı onaylanmıştır. 1 TL nominal değerli pay için brüt 111 Kr (net 94,35 Kr) ödenecektir. Temettü dağıtımının 31 Ekim 2017 tarihinden itibaren ( bugün) yapılmasına karar verilmiştir.

**FORD OTOSAN 3Ç17 MALİ ANALİZ**

	2017/09K	2017/06K	2017/03K	2016/12K	2016/09K
Hazır Değerler	1.495,44	1.736,93	1.363,70	1.189,03	607,17
Stoklar	1.110,43	1.255,90	1.199,76	1.054,43	1.475,36
Maddi Duran Varlıklar	3.330,32	3.286,89	3.261,62	3.302,74	3.292,70
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	613,50	602,04	574,75	552,56	554,89
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>10.380,07</b>	<b>10.356,68</b>	<b>9.946,62</b>	<b>9.286,15</b>	<b>8.542,35</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>4.490,23</b>	<b>4.740,06</b>	<b>5.196,03</b>	<b>4.307,86</b>	<b>3.639,37</b>
Finansal Borçlar	1.002,20	1.025,51	1.017,22	771,57	591,10
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>2.251,51</b>	<b>2.284,93</b>	<b>1.777,06</b>	<b>1.814,67</b>	<b>1.604,94</b>
Finansal Borçlar	1.876,64	1.932,82	1.446,78	1.503,85	1.319,28
<b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>	<b>3.638,32</b>	<b>3.331,69</b>	<b>2.973,53</b>	<b>3.163,62</b>	<b>3.298,04</b>
Sermaye	350,91	350,91	350,91	350,91	350,91
	<b>3Ç17</b>	<b>2Ç17</b>	<b>1Ç17</b>	<b>4Ç16</b>	<b>3Ç16</b>
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	<b>5.689</b>	<b>6.461</b>	<b>5.533</b>	<b>5.913</b>	<b>3.987</b>
SMM	4.858	5.638	4.843	5.015	3.382
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>628</b>	<b>620</b>	<b>552</b>	<b>634</b>	<b>458</b>
<b>FAALİYET GİDERLERİ (-)</b>	<b>254</b>	<b>261</b>	<b>233</b>	<b>332</b>	<b>261</b>
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>374</b>	<b>359</b>	<b>319</b>	<b>302</b>	<b>197</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR</b>	<b>103</b>	<b>70</b>	<b>92</b>	<b>131</b>	<b>63</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)</b>	<b>57</b>	<b>51</b>	<b>80</b>	<b>65</b>	<b>38</b>
<b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>	<b>374</b>	<b>359</b>	<b>319</b>	<b>302</b>	<b>197</b>
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>356</b>	<b>350</b>	<b>280</b>	<b>314</b>	<b>180</b>
<b>ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)</b>	<b>10</b>	<b>-11</b>	<b>8</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>
Dönem Vergi Gelir/Gideri	5	-9	19	39	15
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-6	2	11	42	9
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>346</b>	<b>362</b>	<b>272</b>	<b>317</b>	<b>174</b>

**M.BAKİ ATILAL**[m.baki@turkishyatirim.com](mailto:m.baki@turkishyatirim.com)

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

[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

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.