

Ford Otosan

Kuvvetli ihracat performansı ile tekrar yatırımcıların ilgi odağı olacak

Ford Otosan için getiri beklentimizi "Endeksin Üzerinde" olarak değiştiriyoruz. Yeni 12 aylık hedef fiyatımız olan 44,80 TL (eskisi 38,60 TL) %15 yükseliş potansiyeli içermektedir. Ford Otosan için olumlu görüşümüz şirketin mevcut kuvvetli ihracat performansının devam edeceği beklentisine dayanmaktadır. Şirketin ana ihracat pazarlarından İngiltere'de otomotiv talebi ilk beklentilerimize göre daha iyi bir eğilim izlerken, Ford markasının İngiliz ticari araç pazarında pazar payı kazanması da ayrıca olumlu olarak değerlendirilebilir. Yurtiçi pazarda ise, özellikle binek oto tarafında kâr odaklı bir strateji takip eden Ford Otosan'ın pazar payı 1Ç17'de gerileme göstermiş olmakla birlikte, şirket yılın geri kalanında bu alanda bir toparlanma öngörmektedir. Ford Otosan hissesi, 2016'da BİST-100'e karşı zayıf bir performans gösterdikten sonra, özellikle Ocak 2017'de İngiliz Pound'unun değer kazanmaya başlaması ve akabinde şirket yönetiminin 2017 için kuvvetli bir hacim öngörüsü paylaşması ile birlikte olumlu bir trend yakalamıştır. Mevcut şartlarda bu trendin devam edeceğini öngörüyoruz. Hesaplamalarımıza göre Ford Otosan hâlihazırda tarihi ortalama FD/FAVÖK çarpanına göre %15 iskonto ile işlem görmektedir.

1Ç17 sonuçları sonrası Ford Otosan için modelimizi güncelledik. Ana değişiklik olarak, Ford Otosan için 2017 ihracat hacimlerinde önceki %2 daralma beklentimizi %9 büyüme yönünde yukarı revize ettik. Önceki beklentimiz özellikle Brexit oylaması sonrası piyasada İngiltere pazarındaki talebe yönelik oluşan olumsuz öngörülere dayanıyordu. Ancak 1Ç17'de İngiltere'de hafif ticari araç kayıtlarının sadece %1 daralması ve Ford markalı araçların bu segmentte %3 satış artışı kaydetmesi sonrası muhafazakâr görüşümüzü değiştiriyoruz. Ford için 2017'de 280bin adetlik ihracat beklentimiz şirket yönetiminin öngörüsü olan 280bin-290bin adet beklenti aralığının alt sınırında bulunmaktadır.

Ford Otosan'ın yurtiçi satış hacmi 1Ç'de %18 geriledi, ancak şirket yönetimi yılın geri kalanına yönelik daha olumlu beklentilere sahip. 1Ç'de şirketin binek oto satışları %37 gerilerken ticari araç satışları %8 düştü. Ancak şirket, 3A17'de geçen yıla göre 1,3 puan gerileme ile %5,3'e inen binek oto pazar payının, büyük çaplı filo satışlarında Ford Motors'ın da desteğiyle 2Ç'den itibaren daha agresif fiyatlandırma stratejisi ve yeni lanse edilen Kuga MCA 1,5lt modeline yönelik yoğun ilgi ile ileri doğru toparlanmasını bekliyor. Nitekim Nisan ayında şirketin pazar payında %5,8'e (4A17 bazında) bir yükseliş görüldü. 2017 sonunda Ford Otosan'ın yurtiçi binek oto pazar payının %6,2, hafif ticari araç pazar payının %29,7 olacağını (3A17'de %29,2) tahmin ediyoruz.

Ford Otosan'ın 2017'de satış gelirlerini %17, FAVÖK'ını %20 büyüteceğini tahmin ediyoruz. Bu bağlamda şirketin FAVÖK marjının 2016'daki %8,1'den 2017'de %8,4'e yükseleceğini öngörüyoruz.

Endeksin Üzerinde Getiri

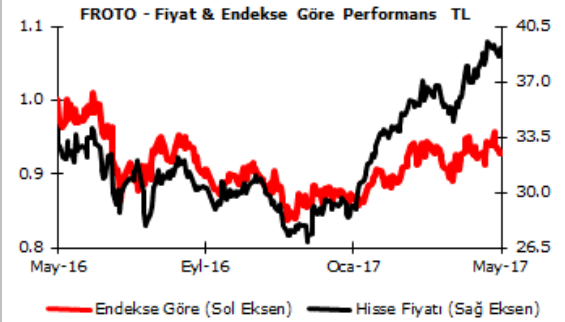
Hisse Fiyatı: 39.14 TL
12 Aylık Hedef: 44.80 TL

Ömer Ömerbaş
Omer.Omerbas@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	FROTO.IS, FROTO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	13.735
Hisse Adedi (000)	350.910
Halka Açıklık Oranı	%18
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	14,0
Net Borç (2017/03, milyon TL)	1.706
BİST-100 Endeksi (TL)	95.323

Hisse verileri 9 Mayıs 2017 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	0%	9%	16%	22%
Göreceli*	-1%	0%	5%	-4%

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	16.746	18.289	21.325	23.068
VAFÖK	1.386	1.485	1.781	1.926
VAFÖK marjı	8,3%	8,1%	8,4%	8,4%
Net Kâr	842	955	1.141	1.308
FD/Satışlar	0,8	0,7	0,7	0,6
FD/VAFÖK	9,5	8,9	8,6	7,8
F/K	13,8	12,2	12,0	10,5

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 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. 2017