

9 Haziran 2017

### Kuvvetli ihracat beklentimiz ile birlikte tahminlerimizde yukarı yönlü revizyon yapıyoruz

Hem ihracat hem de yurtiçi pazarda talep görünümü 1Ç17'den bu yana olumlu olarak değişmektedir. Ford Otosan'ın yurt içi satışları, özellikle ithal binek otoda Ford Motor Co'dan fiyat desteği almasının sayesinde, olumlu ektilenmektedir. İhracat tarafında ise Avrupa'daki güçlü talebin devam etmesinden ve Ford'un ticari araç segmentinde pazar payı kazanmasından dolayı Ford Otosan'ın ihracat hacimleri artmaktadır. Söz konusu faktörlerin etkisi ile 2017 ve 2018 yılları için toplam satış hacmi tahminlerimizi %6.4 ve %7 oranlarında arttırıyoruz. Bu dönemler için yurtiçi satış hacmi tahminlerimizi %3.2 ve %2.5 oranlarında arttırırken, ihracat tahminlerimizi %7.8 ve %7.7 yükseltiyoruz.

### Üretim kapasitesindeki olası artış gelir büyümesi beklentilerini destekleyecektir

Ford Otosan'ın satış büyümesinin önümüzdeki dönemde Custom ve Transit modellerinin önderliğinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2017 tahminlerimize göre bu iki modelde kapasite kullanımını neredeyse %100'e yaklaşacaktır. Dolayısıyla şirketin ileriki yıllardaki büyümesini devam ettirmesi için kapasite artışı gündeme gelebilir. Ford Otosan'ın göreceli olarak düşük bir yatırım bütçesi ile bu modeller için üretim kapasitesini %10 civarında arttırmasının ihtimaller dahilinde olduğunu düşünüyoruz. Bu tarz bir yatırımın gündeme gelmesi ile birlikte ileriki yıllar için büyüme tahminleri yükselecektir.

### Temettü dağıtımında artış bekliyoruz

Şirketin düşen yatırım ihtiyaçlarını ve artan nakit üretme kapasitesini dikkate aldığımızda Ford Otosan'ın önümüzdeki 4-5 yılda yüksek temettü dağıtma politikasını sürdürmesini bekliyoruz. 2018-2021 yılları arasında temettü ödeme oranının %80 olmasını bekliyoruz. Buna bağlı olarak %5 olarak tahmin ettiğimiz 2017 temettü veriminin 2018 yılında %7.2'ye yükselmesini bekliyoruz.

### TL47.1 olan hedef fiyatımız %12 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir

Satış hacmi, satış gelirleri ve FAVÖK tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar neticesinde Ford Otosan için hedef fiyatımızı %24 oranında yükselterek hisse başına TL47.10'a yükseltiyoruz. Her ne kadar Ford Otosan yılbaşından bu yana endeksin %15 üzerinde bir getiri sağlamış olsa da satış hacmindeki hızlı büyüme ve olası kapasite artışını dikkate alarak şirket için önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz.

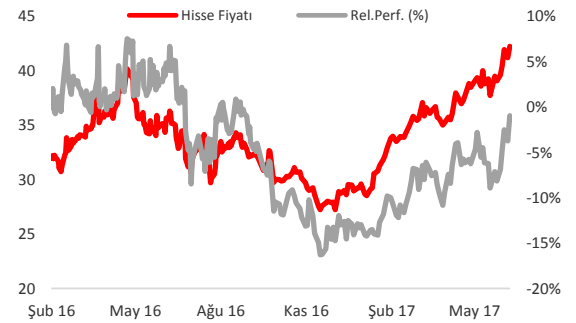
Bloomberg/Reuters Kodu	FROTO T1 / FROTO.IS
Hisse Fiyatı (TL)	42.24
Hedef Fiyat (TL)	47.10
Yükseliş Potansiyeli	12%
Expected Dividend Yield	5.0%

Piyasa Değeri (mn TL)	14,886
Halka Açıklık (%)	18.0
12 Aylık yüksek/düşük (TL)	42.42 / 26.89
Ort. Gün. İşlem Hacmi	3.8
Net Borç (mn TL)	1,706
Firma Değeri(mn TL)	16,592

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satışlar	16,746	18,289	22,774	24,279
% büyüme	23.8%	9.2%	24.5%	6.6%
FAVÖK	1,386	1,485	1,862	2,021
% marj	8.3	8.1	8.2	8.3
Net Kar	842	955	1,336	1,446
% marj	5.0	5.2	5.9	6.0
Sermaye Getirisi	28%	30%	34%	34%
Kar Payı	400	663	740	1,069
% Kar dağıtım oranı	67	79	78	80
% Kar payı verimi	2.7%	4.5%	5.0%	7.2%

Çarpanlar				
F/K	17.7	15.6	11.1	10.3
FD/FAVOK	12.0	11.2	8.9	8.2
F/DD	4.9	4.7	3.8	3.5

	1M	3M	12M	YBB
Rel. Getiri	5%	8%	-6%	15%
Absolut	9%	16%	17%	43%



Oyak Yatırım Araştırma  
[research@oyakyatirim.com.tr](mailto:research@oyakyatirim.com.tr)

## FİNANSAL TABLOLAR

<b>Gelir Tablosu (mn TL)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017T</b>	<b>2018T</b>	<b>2019T</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>11,925</b>	<b>16,746</b>	<b>18,289</b>	<b>22,774</b>	<b>24,279</b>	<b>26,361</b>
% büyüme	5%	40%	9%	25%	7%	9%
<b>Brüt Kar</b>	<b>1,131</b>	<b>1,860</b>	<b>2,086</b>	<b>2,554</b>	<b>2,714</b>	<b>3,006</b>
% marj	9.5%	11.1%	11.4%	11.2%	11.2%	11.4%
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-604</b>	<b>-879</b>	<b>-1,057</b>	<b>-1,161</b>	<b>-1,190</b>	<b>-1,318</b>
% FG/Satışlar	-5.1%	-5.3%	-5.8%	-5.1%	-4.9%	-5.0%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>527</b>	<b>981</b>	<b>1,029</b>	<b>1,392</b>	<b>1,524</b>	<b>1,687</b>
% marj	4.4%	5.9%	5.6%	6.1%	6.3%	6.4%
<b>FAVÖK</b>	<b>831</b>	<b>1,386</b>	<b>1,532</b>	<b>1,862</b>	<b>2,021</b>	<b>2,195</b>
% marj	7.0%	8.3%	8.4%	8.2%	8.3%	8.3%
Net Diğer Gelir/Giderler	15	55	82	55	58	61
Net Finansal Gelir/Gider	-151	-170	-141	-70	-60	-50
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>390</b>	<b>866</b>	<b>970</b>	<b>1377</b>	<b>1522</b>	<b>1698</b>
Vergi Öncesi Kar	204	-24	-15	-41	-76	-136
% etkin vergi oranı	52%	-3%	-2%	-3%	-5%	-8%
<b>Net Kar</b>	<b>595</b>	<b>842</b>	<b>955</b>	<b>1,336</b>	<b>1,446</b>	<b>1,562</b>
% marj	5.0%	5.0%	5.2%	5.9%	6.0%	5.9%

<b>Bilanço (mn TL)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017T</b>	<b>2018T</b>	<b>2019T</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>2,958</b>	<b>4,031</b>	<b>4,676</b>	<b>5,112</b>	<b>5,381</b>	<b>5,436</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	577	980	1,189	702	709	1,083
Ticari Alacaklar	1,606	1,784	2,158	2,621	2,794	3,033
Stoklar	585	1,000	1,054	1,220	1,302	1,405
Diğer Dönen Varlıklar	190	267	275	568	576	-85
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>4,277</b>	<b>4,397</b>	<b>4,610</b>	<b>4,856</b>	<b>5,329</b>	<b>5,612</b>
Maddi Duran Varlıklar	3,128	3,251	3,303	4,082	4,516	4,759
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	520	540	553	592	622	653
Diğer Duran Varlıklar	628	607	755	182	191	200
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>7,235</b>	<b>8,428</b>	<b>9,286</b>	<b>9,967</b>	<b>10,710</b>	<b>11,049</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2,972</b>	<b>3,824</b>	<b>4,308</b>	<b>4,751</b>	<b>5,262</b>	<b>4,377</b>
Kısa Vadeli Borçlar	990	1,260	1,348	1,416	1,705	526
Ticari Borçlar	1,796	2,314	2,617	3,158	3,368	3,647
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	185	250	342	177	190	204
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,509</b>	<b>1,545</b>	<b>1,815</b>	<b>1,331</b>	<b>1,185</b>	<b>2,003</b>
Uzun Vadeli Borçlar	1,360	1,301	1,504	1,022	855	1,647
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	149	244	311	310	329	356
<b>Azınlık Payları</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>2,754</b>	<b>3,060</b>	<b>3,164</b>	<b>3,885</b>	<b>4,262</b>	<b>4,668</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>7,235</b>	<b>8,428</b>	<b>9,286</b>	<b>9,967</b>	<b>10,710</b>	<b>11,049</b>

Kaynak: Ford Otosan, Oyak Yatırım tahminleri

## Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

## Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştiremeyebilir.

## Uyarı Metni

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.