

Ford Otosan

2013 4Ç Finansal Tablo Analizi

Otomotiv

OPERASYONEL GİDERLER SONUÇLARI OLUMSUZ ETKİLEDİ

Ford Otosan'ın 2013 4. çeyrek net kan kur farkı giderinin olumsuz etkisiyle 125.3 milyon TL olarak açıklandı. Ciro piyasa beklentisinin %7.5 üzerinde gerçekleşirken FAVÖK %13.3 altında açıklandı.

Ford Otosan'ın 4.çeyrek net karı, 1.5 milyar TL'ye yakın açık döviz pozisyonu nedeniyle yazdığı 80.7 milyon TL'lik net finansal giderlerin etkisiyle piyasa beklentisi olan 154 milyon TL'nin altında yıllık bazda %37.2 düşerek, çeyreklik bazda %55.4 artarak 125.3 milyon TL olarak açıklandı. Yatırım harcamalarının yarattığı 45.6 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri net kara destek oldu. Şirketin 2013 yılı net karı ise 2012'ye göre %6.3 gerileyerek 641.5 milyon TL oldu.

Şirketin yurtiçi satış hacmi 4. çeyrekte binek araçlarda yaşanan artışın etkisiyle yıllık bazda %8.2 yükselişe 37,740 adet oldu. İhracat satış hacmi ise 4. çeyrekte önceki yılın aynı dönemine göre %7.6 azalarak 51,682 olarak gerçekleşti. 2013 toplamında ise yurtiçi satış hacmi %2.7 artışla 113,971, ihracat hacmi %10.8 artışla 226,671 adet oldu.

Ford Otosan satış gelirleri yurtiçi satış hacmindeki artış, kurun ihracat üzerindeki olumlu etkisiyle 4. çeyrekte geçen yıla göre %18.0, önceki çeyreğe göre %28.2 yükselerek 3,327 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Yurtiçi satış gelirleri yıllık bazda %2.3 artışla, çeyreklik bazda %7.9 azalışla 1,049 milyon TL oldu. İhracat gelirleri ise yükselen kur etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre % 52.0 artarak, önceki çeyreğe göre %12.6 azalarak 1,642 milyon TL olarak açıklandı. Böylece Şirketin 2013 yılı satış gelirleri %16.8 artışla 11,405 milyon TL olarak gerçekleşti. Hafif ticari pazardaki zayıflığın, yaşlı ürün gamının yanısıra Euro'nun TL karşısındaki değer kazancının ürün fiyatlarına yeterince yansıtılmamasının etkisiyle brüt kar 4. çeyrekte %5.8(gelirlerden daha az oranda), önceki çeyreğe göre %17 artarak 313 milyon TL olarak açıklandı. 2013 toplamında ise 2012'ye göre %16.8 artan satış gelirlerine rağmen, brüt kar %3.8 artarak 1,128 milyon TL oldu. Brüt kar marjı ise 4. çeyrekte yıllık bazda 1.1 puan, çeyreklik bazda 0.9 puan azalışla %9.4 seviyesinde gerçekleşti. 2013 yılında ise %9.9 ile 2012'ye göre 1.2 puan geriledi.

Şirketin personel giderleri, harç-vergi giderleri kaynaklı artışın etkisiyle genel yönetim giderleri yıllık bazda %270 oranında yükselirken, garanti giderlerindeki artışın etkisiyle satış ve pazarlama giderlerinin %42 oranında artış göstermiş olup, faaliyet giderlerinde önceki yıla ve önceki çeyreğe göre sırasıyla %65.4, %31.7'lik artış yaşadı. Böylece Ford Otosan'ın 2013 4. çeyreğinde esas faaliyet karı geçen yılın aynı dönemine göre %29.2 azalışla 132.2 milyon TL'ye geriledi. Esas faaliyet karı 2013 yılında ise 2012'ye oranla %10.5 düşüşle 558 milyon TL'ye geriledi.

Şirketin FAVÖK'ü 4. çeyrekte faaliyet giderlerindeki yüksek artışın etkisiyle 209 milyon TL olan beklentilerin altında, geçen yılın aynı dönemine göre %19.7 gerileyerek 181.2 milyon TL açıklanırken, 2013 toplamında %2.7 düşüşle 744 milyon TL olarak gerçekleşti. 4. çeyrekte FAVÖK marjı yıllık bazda 2.6 puan daralarak %5.4 ile önceki çeyreğe göre 1.4 puan geriledi. 2013 yılında ise %6.5 ile 2012'ye göre 1.3 puan düşüş gösterdi.

Hisse Bilgileri

Reuters/Bloomberg Kodu	FROTO.IS/FROTO TI
Kapanış Fiyatı, TL	19.60
Piyasa Değeri, Mn \$/ TL	3114.82 / 6877.84
Ödenmiş Sermaye, Mn Adet	350.91
Fiili Dolaşım Pay Oranı(%)	18.00
52 Haftalık Fiyat Aralığı, TL	18.5 - 32
Ort. Günlük İşlem Hacmi, 3 Aylık, Mn TL	10.87

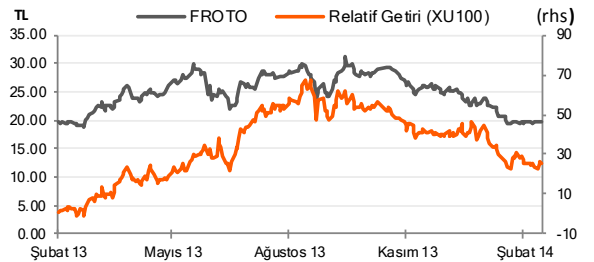
Hedef Fiyat, TL	-
Yükselme Potansiyeli(%)	-

Özet Finansal Bilgiler	2011	2012	2013	2014T*
Net Satışlar (Mn TL)	10,445	9,768	11,405	12,016
Büyüme-YY (%)		-6.5	16.8	5.4
FAVÖK (Mn TL)	872	764	744	917
FAVÖK Marjı(%)	8.4	7.8	6.5	7.6
Net Kar (Mn TL)	662	662	641	713
Net Kar Marjı(%)	6.3	6.8	5.6	5.9
Ort. Özkaynak Karlılığı(%)	19.4	36.2	32.9	34.9

Değerleme Oranları	2011	2012	2013	2014T*
F/K(x)	8.1	11.0	12.4	9.2
FD/FAVÖK(x)	6.2	11.1	13.5	0.1
FD/Satış(x)	0.5	0.9	0.9	0.7
PD/DD(x)	2.8	3.8	3.6	3.1
Temettü Verimi(%)**	9.4	3.2	5.6	6.2

* Bloomberg Konsensüs Tahminler,

**2013 ve 2014 tahmini verilerdir.



Hisse Performansı

	Relatif Getiri (XU100)	Getiri, \$	Getiri, TL
1 Aylık (%)	-1.69	-3.54	-4.85
6 Aylık (%)	-19.90	-39.75	-31.71
12 Aylık (%)	21.55	-39.75	2.27

Ortaklık Yapısı

Ford Motor Company	41.04%
Koç Holding A.Ş.	41.04%
Diğer (Halka Açık)	17.92%
Toplam	100.0%

Gelir Tablosu (TL milyon)	4Ç13	4Ç12	%Δ-YY	3Ç13	%Δ-ÇÇ	2013	2012	%Δ-YY
Net Satışlar	3,327.4	2,819.5	18.0%	2,595.0	28.2%	11,405	9,768	16.8%
Yurtiçi satışlar	1,504.1	1,329.0	13.2%	1,049.0	43.4%	4,561.8	4,366.1	4.5%
Yurtdışı satışlar	1,981.3	1,667.9	18.8%	1,642.3	20.6%	7,299.2	5,936.3	23.0%
Brüt Kar	313.6	296.3	5.8%	268.0	17.0%	1,128	1,087	3.8%
Faaliyet Giderleri	181.4	109.7	65.4%	137.7	31.7%	570	464	22.9%
Esas Faaliyet Karı	132.2	186.6	-29.2%	130.3	1.5%	558	623	-10.5%
FAVÖK	181.2	225.7	-19.7%	178.2	1.7%	744.0	764	-2.7%
Net Kar	125.3	199.4	-37.2%	80.6	55.4%	641.5	685	-6.3%
Brüt Kar Marjı	9.4%	10.5%	-1.1%	10.3%	-0.9%	9.9%	11.1%	-1.2%
FVAÖK Marjı	5.4%	8.0%	-2.6%	6.9%	-1.4%	6.5%	7.8%	-1.3%
Net Kar Marjı	3.8%	7.1%	-3.3%	3.1%	0.7%	5.6%	7.0%	-1.4%

Satış Adetleri	4Ç13	4Ç12	%Δ-Y/Y	3Ç13	%Δ-Ç/Ç	2013	2012	%Δ-Y/Y
Yurtiçi satışlar	37,740	34,893	8.2%	26,029	45.0%	113,971	111,011	2.7%
Binek araçlar	20,940	12,718	64.6%	13,722	52.6%	58,618	45,919	27.7%
Hafif Ticari	16,800	22,175	-24.2%	12,307	36.5%	55,353	65,092	-15.0%
<i>Transit</i>	7,196	9,221	-22.0%	5,783	24.4%	23,788	28,179	-15.6%
<i>Transit Connect</i>	6,638	10,008	-33.7%	4,507	47.3%	21,711	29,162	-25.6%
<i>Transit Custom</i>	896			928	-3.4%	3,399	1,113	205.4%
<i>Cargo</i>	2,060	1,452	41.9%	1,044	97.3%	5,936	5,811	2.2%
<i>Ranger</i>	10	1,494	-99.3%	45	-77.8%	519	827	-37.2%
Yurtdışı satışlar	51,681	55,932	-7.6%	49,052	5.4%	226,671	204,489	10.8%
Binek araçlar	60			63	-4.8%	307	613	
Hafif Ticari	51,621	55,932	-7.7%	48,989	5.4%	226,364	203,876	11.0%
<i>Transit</i>	29,672	40,136	-26.1%	28,159	5.4%	121,252	113,502	6.8%
<i>Transit Connect</i>	16	15,618	-99.9%	9,049	-99.8%	51,796	75,081	-31.0%
<i>Transit Custom</i>	21,329			11,589	84.0%	52,304	14,328	265.0%
<i>Cargo</i>	604	253	138.7%	192	214.6%	1,002	955	4.9%
<i>Ranger</i>						10	10	0.0%
Toplam satışlar	89,421	90,825	-1.5%	75,081	19.1%	340,642	315,500	8.0%
Binek araçlar	21,000	12,718	65.1%	13,785	52.3%	58,925	46,532	26.6%
Hafif Ticari	68,421	78,107	-12.4%	61,296	11.6%	281,717	268,968	4.7%
<i>Transit</i>	36,868	49,357	-25.3%	33,942	8.6%	145,040	141,681	2.4%
<i>Transit Connect</i>	6,654	25,626	-74.0%	13,556	-50.9%	73,507	104,243	-29.5%
<i>Transit Custom</i>	22,225	0		12,517	77.6%	55,703	15,441	260.7%
<i>Cargo</i>	2,664	1,705	56.2%	1,236	115.5%	6,938	6,766	2.5%
<i>Ranger</i>	10	1,419	-99.3%	45	-77.8%	529	837	-36.8%

Yurtiçi pazarda Ford Otosan satış hacmi 4. çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %8.2 artarak (önceki çeyreğe göre %45 artış) 37.740 adede yükselmiştir. Bu artışta binek araçlardaki geçen yılın aynı çeyreğine oranla yaşanan %64.6'lık artış etkili olmuştur. Hafif ticari segmentinde ise geçen yılın 4. çeyreğine oranla %24.2 azalış, önceki çeyreğe göre %36.5 artış gerçekleşmiştir. Transit satışları 2013 4. çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %22 azalarak 7,196 adede gerilerken, Connect satışları geçen yılın %33.7 altında 6,638 adet gerçekleşmiştir.

Yurtdışı satış hacmi Transit'te %26.1'lik gerilemeye, Connect satışlarının bitmesine rağmen, Custom satışlarının desteğiyle %7.6 daralarak 51,681 adede geriledi.

Sonuç olarak toplamda Ford Otosan'ın satış hacmi 2013 4. çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %1.5 oranında azalarak 89,421 adede gerilemiştir.

2013 toplamında ise Ford Otosan yurtiçi satış hacminde %2.7, ihracat satış hacminde %10.8 artış gerçekleştirerek 340,642 araç satarak 2012'ye göre %8'lik artış yaşamıştır.

Beklentimiz

Ford Otosan'ın temettü hikayesi için de önemli olan net kar rakamının düşük açıklanması hafif negatif. Şirket risk yönetim komitesi tarafından belirlenen "Net finansal borç/Toplam maddi özkaynaklar" oranının 1.25'i geçmemesi gerekiyor. Şirketin 31.12.2013 finansallarına göre bu oran 1.13 seviyesinde. Ancak Şirket 2014 yılında tahmini 435 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirecek ve bunun için ek borçlanmaya gidecek. Hesaplamalarımıza göre borçlanma yapacağı varsayımıyla "Net finansal borç/Toplam maddi özkaynaklar" oranının 1.25'i geçmeyecek şekilde temettü dağıtımını gerçekleştirmesi zor görünüyor.

2014 yılında kârlı bir segment olan hafif ticari araç pazarının binek araçlara göre daha az daralmasını bekliyoruz. Ford Otosan'ın yeni modellerinin devreye almasıyla marjlarda bir miktar düzelme yaşanmasını, en azından yatay seyretmesini beklemekteyiz.

Şirketin ithalatçı konumunda olduğu ve ithal maliyetinin yüksek olduğu otomobil segmentinde ÖTV artışları ve BDDK düzenlemelerinin olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz. Ancak mevcutta zayıf hafif ticari pazarının beklentimizden daha fazla daralması, halihazırda güçlü otomobil pazarına gelen düzenlemelerin etkisiyle daralacak olması, Ford Otosan'ın da satış hacmine destek olan binek segmentinin 2014 yılında bu denli etkili olmayacağı önemli risk faktörüdür.

Şirketin büyük ihracat pazarı olan İngiltere'de talebin toparlanıyor olmasını umut verici buluyoruz. Ancak yeni araçların ihracatının yılın ikinci yarısına kalması nedeniyle ilk yarı ihracat performansı zayıf gerçekleşebilir.

Gelir Tablosu (TL Milyon)	2009	2010	2011	2012	2013
Net Satış Gelirleri	5,574.4	7,649.4	10,445.0	9,767.9	11,404.9
Satışların Maliyeti (-)	4,907.1	6,664.5	9,243.5	8,681.0	10,277.2
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	667.3	984.9	1,201.5	1,086.9	1,127.8
Faaliyet Giderleri (-)	320.9	409.3	475.0	463.8	570.1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	346.4	575.6	726.6	623.2	557.7
FAVÖK	518.1	602.3	872.4	764.2	744.0
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider(Net)	43.1	34.6	2.7	8.0	112.0
Faaliyet Karı veya Zararı	389.4	610.2	729.3	631.2	669.6
Net Finansal Gelir/Gider	19.1	8.8	70.8	20.2	-213.2
Vergi Öncesi Kar/Zarar	408.5	619.0	800.1	653.9	452.1
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	75.1	114.4	138.0	-31.0	-189.4
Net Dönem Karı/Zararı	333.4	504.6	662.1	684.9	641.5
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	333.4	504.6	662.1	684.9	641.5
Nakit Akım Tablosu (TL Milyon)					
Net Kar	333.4	504.6	662.1	684.9	641.5
Amortisman	171.7	26.7	145.9	141.1	186.3
İşletme Faaliyetlerden Nakit Akımı	554.9	462.6	909.6	597.2	866.1
Yatırım Harcamaları (-)	866.3	745.1	180.3	757.4	1,045.2
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akımı	-405.6	-625.2	-326.0	-906.3	-1,299.4
Finans Faaliyetlerinden Nakit Akımı	-404.9	-251.1	-295.7	-198.2	369.9
Hazır Değerlerdeki Değişim	109.5	149.0	287.9	-507.3	-63.4
Serbest Nakit Akımı	-311.4	-282.5	729.3	-160.2	-179.1
Bilanço (TL Milyon)					
Dönen Varlıklar	1,566.1	2,229.4	3,089.0	2,438.3	2,443.4
Hazır Değerler	371.9	520.9	808.8	301.5	238.1
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	839.7	1,184.4	1,399.0	1,231.1	1,451.3
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0.1	6.4	4.3	4.6	0.3
Stoklar	291.0	463.9	725.0	678.2	563.9
Diğer Dönen Varlıklar	63.3	53.7	151.9	169.5	167.6
Duran Varlıklar	1,199.3	1,105.7	1,332.5	2,208.9	3,547.8
Maddi Duran Varlıklar	1,144.5	1,058.4	1,108.1	1,556.5	2,231.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50.1	42.3	28.8	238.4	415.3
Ertelenen Vergi Varlıkları	-	0.0	0.0	83.2	301.9
Toplam Aktifler	2,765.3	3,335.1	4,421.5	4,647.1	5,991.2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	784.5	1,128.4	1,730.7	1,633.1	2,397.0
Finansal Borçlar	186.3	231.1	226.8	96.3	629.9
Ticari Borçlar	430.1	684.4	1,241.4	1,120.3	1,182.1
Diğer Borçlar	76.6	122.8	166.6	23.2	30.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	331.1	451.6	792.5	1,018.4	1,357.6
Finansal Borçlar	201.5	297.3	650.1	896.0	1,219.7
Borç ve Gider Karşılıkları	30.9	83.1	101.8	120.7	137.2
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	98.7	71.2	40.3	0.0	0.0
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Özsermaye (Azınlık Payı Dahil)	1,649.6	1,755.0	1,898.2	1,995.7	2,236.6
Özsermaye (Ana Ortaklığa Ait)	1,649.6	1,755.0	1,898.2	1,995.7	2,236.6
Sermaye	350.9	350.9	350.9	350.9	350.9
Net Dönem Karı/Zararı	333.4	504.6	662.1	684.9	641.5
Geçmiş Yıl Kar/Zararları	633.7	528.9	464.3	506.0	862.6
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	302.6	340.8	391.0	432.4	460.7
Toplam Pasifler	2,765.3	3,335.1	4,421.5	4,647.1	5,991.2
Özet Rasyolar					
LİKİDİTE ORANLARI					
Cari Oran	2.00	1.98	1.78	1.49	1.02
Asit-Test Oranı	1.54	1.51	1.28	0.94	0.70
Nakit Oranı	0.47	0.46	0.47	0.18	0.10
BORÇLULUK ORANLARI					
Toplam Borç/Aktif	0.40	0.47	0.57	0.57	0.63
Toplam Borç/Özsermaye	0.68	0.90	1.33	1.33	1.68
Finansal Kaldıraç Oranı	1.68	1.90	2.33	2.33	2.68
Finansal Borç/Toplam Borç	0.35	0.33	0.35	0.37	0.49
KARLILIK ORANLARI					
Brüt Kar Marjı	12.0%	12.9%	11.5%	11.1%	9.9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	6.2%	7.5%	7.0%	6.4%	4.9%
Vergi Öncesi Kar Marjı	7.3%	8.1%	7.7%	6.7%	4.0%
FVAÖK Marjı	9.3%	7.9%	8.4%	7.8%	6.5%
Net Kar Marjı	6.0%	6.6%	6.3%	7.0%	5.6%
Aktif Karlılığı	12.1%	16.5%	17.1%	15.1%	12.1%
Özsermaye Karlılığı	20.2%	29.6%	36.2%	35.2%	30.3%

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.