

Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. 2Ç21 Şirket Raporu

Şirket Bilgileri

Şirket başta ticari sınıf araçlar olmak üzere motorlu araç imalatı, montajı ve satışı üzerine faaliyet göstermektedir. 1959 yılında kurulmuş olup hâlihazırda Ford Grubu ve Koç Grubu şirketleri ortaklığı olarak faaliyetine devam eden şirketin Haziran 2021 sonu itibarıyla 12.425 çalışanı bulunmaktadır. Kocaeli yerleşkesinde Transit ve Transit Custom model araçları ürettiği Gölcük Fabrikası ve Transit Courier model aracı ürettiği Yeniköy Fabrikası, Eskişehir yerleşkesinde ise Ford Trucks Kamyon Fabrikası ile Kamyon ve Transit araçlarına üretim yapan Motor ve Aktarma Organları Fabrikası bulunmaktadır. Ayrıca İstanbul Sancaktepe’de, satış pazarlama birimlerinin de bulunduğu yedek parça dağıtım merkezi ve Ar-Ge Merkezi bulunmaktadır. Şirket ticari araç pazarında lider konumdadır.

Ortaklık yapısına bakıldığında 15.09.2021 itibarıyla Ford Deutschland Holding GMBH %41,04, Koç Holding A.Ş. %38,65 ve diğer ortaklar %20,31 pay sahibidir. Şirketin ödenmiş sermayesi 350.910.000TL olup fiili dolaşımdaki pay tutarı 62.366.565TL ile toplam payların %17,77’sini oluşturmaktadır.

Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Ford Deutschland Holding GMBH	143.997.037	41,04
Koç Holding A.Ş.	135.631.304	38,65
Diğer	71.281.659	20,31
Toplam	350.910.000	100,00

1

Finansal Analiz

Şirketin net dönem kârı 2Ç21 döneminde yıllık bazda %257 artarak 999,2mn TL seviyesinde gerçekleşmiş olup bir önceki üç aylık döneme kıyasla %45 düşmüştür. Net satışlarının yıllık %83 artışla 10,53mlr TL’ye yükselmesine karşın pandemi etkisinin azalmasıyla güçlü performans gösterilen 1Ç21 döneminin %35 altında kaldığı görülmektedir. Satış adedi bazında 2Ç21 döneminde yıllık %38,9 artış olmuştur. Çeyreksel bazda ciro kaybında ise 1Y21 döneminde yonga tedarik sıkıntısından kaynaklı üretime ara verilmesi rol oynamıştır. Şirket 2Ç21 sonu değerlendirmesinde yonga tedarik sıkıntısına bağlı üretim kaybının etkisini gelecek aylarda üretim temposunu artırarak azaltmayı ve yıllık adet hedefine ulaşmayı beklediğini belirtmiştir. Maliyetler ile faaliyet giderlerinin net satışlar civarında artması önceki yılın ikinci çeyreğine göre kârlılığı olumlu etkilemiş olup, net faaliyet kârı %147 artmıştır. Esas faaliyet kârı yıllık %130 artışla 1,08mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK %100 artarak 1,26mlr TL ile piyasa beklentisini aşmıştır. Finansal net giderlerin 2Ç20 döneminde 191mn TL iken 2Ç21 döneminde belirgin bir düşüş ile 105mn TL seviyesine gerilemesi kârlılık açısından olumludur. Şirketin satış ve kâr rakamları yıllık bazda büyüme kaydetmiş olmakla birlikte bir önceki çeyreğe göre kıyaslandığında gerileme görmekteyiz.

Kârlılık oranlarında 2Ç20 dönemine kıyasla iyileşme görülmekte olup, bir önceki çeyreğe göre önemli bir değişim olmamıştır. Net kâr marjı yıllık bazda 4,60 puan artarak %4,9’dan %9,5’e yükselmiştir; esas faaliyet kârı 2,05 puan artışla %10,3 olurken FAVÖK sınırlı yükselişle %11,9’e gelmiştir.

UYARI: 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.

Şirketin nakit pozisyonunda 1Ç21 dönemine kıyasla belirgin bir düşüş mevcuttur; nakit ve nakit benzerleri 9,26mlr TL'den 5,03mlr TL'ye gerilemiş olup stoklar 3,35mlr TL'den 4,62mlr TL yükselmiştir. Buna karşılık kısa vadeli yükümlülüklerinde 3,05mlr TL, uzun vadeli yükümlülüklerinde 671,1mn TL azalma olmuştur. Likidite oranları makul düzeydedir. Şirketin açık döviz pozisyonu büyük ölçüde yatırımları fonlamak amacıyla alınan döviz cinsi uzun vadeli kredilerden oluşmakta olup, bundan doğan kur riskinin bir kısmı Ford Motor Company ile yapılmış olan ihracat anlaşmaları ile korunmaktadır. Ayrıca şirketin 2Ç21 dönemindeki satış gelirinin %69,8'i yurt dışı satışlardan oluşmaktadır.

Bilanço (Seçilmiş Kalemler, TL)	2021/06	2020/06
VARLIKLAR		
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.033.590.000	5.194.941.000
Ticari Alacaklar	5.617.963.000	3.801.990.000
Stoklar	4.623.782.000	2.170.097.000
Toplam Dönen Varlıklar	16.178.935.000	11.753.806.000
Maddi Duran Varlıklar	4.438.241.000	4.353.025.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.047.703.000	857.820.000
Peşin Ödenmiş Giderler	688.367.000	188.143.000
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.176.542.000	752.832.000
Toplam Duran Varlıklar	7.476.797.000	6.270.989.000
Toplam Varlıklar	23.655.732.000	18.024.795.000
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.535.715.000	4.441.793.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.594.681.000	1.422.009.000
Ticari Borçlar	6.239.259.000	3.609.253.000
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.002.385.000	9.972.783.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.884.696.000	3.305.522.000
Uzun Vadeli Karşılıklar	738.829.000	513.532.000
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.677.594.000	3.902.179.000
Toplam Yükümlülükler	16.679.979.000	13.874.962.000
ÖZKAYNAKLAR		
Ödenmiş Sermaye	350.910.000	350.910.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak		
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-1.788.386.000	-1.031.173.000
Kar Yedekleri	-1.788.386.000	-1.031.173.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	634.023.000	410.493.000
Geçmiş Yıllar Karları	4.928.070.000	3.467.929.000
Net Dönem Kârı	2.818.577.000	909.437.000
Toplam Özkaynaklar	6.975.753.000	4.149.833.000
Toplam Kaynaklar	23.655.732.000	18.024.795.000

Gelir Tablosu (Seçilmiş Kalemler, TL)	2Ç21	2Ç20
Hasılat	10.532.602.000	5.727.306.000
SMM	9.015.394.000	5.048.454.000
Brüt kâr	1.517.208.000	678.852.000
Net faaliyet kârı	1.000.763.000	405.578.000
Esas faaliyet kârı	1.081.584.000	470.862.000
Finansman net geliri	-104.772.000	-190.477.000
Vergi öncesi kâr	975.346.000	279.943.000
Vergi geliri/gideri	23.857.000	65.000
Ana ortaklık payları dönem kârı	999.203.000	280.008.000

Piyasa Çarpanları Analizi

Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem gören Ford Otomotiv, BIST 30, BIST 50, BIST 100 ve BIST Metal Eşya, Makina endekslerinde listelenmektedir. Şirketin faaliyet konusu itibarıyla payları Borsa İstanbul'da işlem gören Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ASUZU), Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş. (KARSN), Otokar Otomotiv ve Savunma A.Ş. (OTKAR) ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. (TOASO) ile karşılaştırılması uygundur. Söz konusu şirketlerin 14.09.2021 kapanış fiyatları itibarıyla F/K, PD/DD, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları tabloda verilmiştir.

Çarpan analizine göre şirket, sektöre kıyasla yüksek fiyatlanmaktadır. Borsada işlem gören benzerleri arasında net kâr üretimine göre piyasa değerine en yüksek şirket konumundadır. Ayrıca özsermaye tutarına göre en yüksek fiyatlanan şirkettir. Firma değerine göre net satışları ve FAVÖK üretimi makul seviyelerdedir.

3

Kod	Fiyat	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
FROTO	166,40	9,57	8,37	9,14	1,02
KARSN	3,62	a.d.	4,76	13,29	3,11
OTKAR	316,90	9,03	7,92	11,61	2,53
TOASO	48,10	9,13	5,62	7,32	0,97
XU100	1423,97	7,75	1,13	6,19	0,98

UYARI: 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.

Sektörel Görünüm

2020 yılının başından bu yana tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 pandemisi, üretim kesintileri, tedarik zincirlerinde halihazırda devam eden aksamalar ve ekonomik belirsizlik dolayısıyla otomotiv sektörü üzerinde de etkili olmuştur. Ekonomik faaliyetlerde görülen yavaşlamanın ardından toparlanma süreci devam etmektedir. Ayrıca pandemi sonrasında artan yoğun talebin etkisiyle yonga tedarikinde yaşanan aksamalar araç içi elektronik bileşenlerin yoğun kullanımının konu olduğu otomotiv sektörünü doğrudan etkilemiştir. Sektörde faaliyet gösteren şirketlerin üretim süreçlerine ara vermeleri söz konusu olmuştur.

Otomotiv Distribütörleri Derneği'nin (ODD) LMC Automotive'e dayandırdığı verilere göre dünya toplam otomotiv pazarının 2021'de yıllık %12,1 artışla 90,97 milyon adet seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. 2022 yılında ise 2021 yılına göre %6 artışla 96,469 milyon adet seviyesine ulaşacağı tahmin edilmektedir. Kuzey Amerika'da hafif ticari araç pazarı için 2021 büyüme beklentisi %7,7, 2022 yılın için %6,0 olup, Batı Avrupa için sırasıyla %15,5 ve %4,2 seviyelerindedir. ODD verilerine göre Türkiye'de otomobil ve hafif ticareti araç pazarı Ocak – Ağustos 2021 döneminde yıllık %24,3 büyüyerek 501.004 araca ulaşmıştır. Otomobil satışları aynı dönemde yıllık %23,3 artarak 391.392 adet olurken hafif ticari araç pazarı %28 büyüyerek 109.612 adet olmuştur. Ana ihracat pazarı Avrupa olan Ford Otosan'ın yurt dışı satış adedi 1Y21 döneminde yıllık %31 artışla 126.603 olmuştur. Yurt içi toptan satışları aynı dönemde yıllık %42 artışla 37.543'e yükselmiştir. Toplam satış adedi yıllık %34 artışla 164.146 olarak gerçekleşmiştir. İhracatın toplam satış geliri içerisindeki payı %74 seviyesindedir. Şirket 2021'de 315 bin – 325 bin adetlik ihracat hedeflemektedir.

4

Görüş

Ford'un Avrupa'daki en büyük araç üreticisi konumundaki şirket net satış geliri ve kâr artışında güçlü performansını korumaktadır. Satış adedi bazında yılın ilk çeyreğine göre gerileme olmasına karşın, devam eden yonga krizine rağmen yıllık olarak güçlü artış kaydedilmiştir.

Şirket güçlü özkaynak kârlılığının sürdürülmesi ile düzenli özkaynak artışı sağlamaktadır. Özkaynakları 2016 yılının ikinci çeyreğinden bu yana beş yıllık dönemde çeyreksel bazda %3,80 bileşik büyüme oranı elde ederek, söz konusu dönem içerisinde 3,19mlr TL seviyesinden 2Ç21 itibarıyla 6,98mlr TL'ye yükselmiştir.

Sektörün hem küresel hem de Avrupa'da büyüme görünümüne ilişkin beklentiler pozitif. Ayrıca pandemi etkisinin kademeli olarak azalmasıyla birlikte birikmiş talebin devreye girmesi sektörü olumlu etkileyebilir. Elektronik bileşen kullanımı yoğun sektörleri etkileyen küresel yonga arzının talebin gerisinde kalması, araç üreticileri için orta-uzun vadede görünen en somut riski oluşturuyor. Ford Otosan yılın ikinci çeyreğinde Gölcük ve Yeniköy fabrikalarında üretime bir süre ara vermiştir. Şirketin faaliyet raporunda aktarılan bilgilere göre şirket 2021 yılı toplam üretim adet tahminlerinin açıklanan sınırların içinde kalmasını beklemektedir. Bununla birlikte küresel yonga krizinde mevcut durumun aşılması için beklentiler en yakın 2021 sonu ile 15-18 aylık bir dönemi işaret etmektedir.

Temel analiz kriterlerine göre beğendiğimiz şirketler arasında yer alan Ford Otosan, çarpan analizine göre sektöre kıyasla bir miktar yüksek fiyatlanmaktadır. Bununla birlikte yonga krizinin beklentiler doğrultusunda devam etmesi halinde orta vadede şirket finansallarına olumsuz yansiyebileceğini ve hisse fiyatını baskılayabileceğini düşünmekteyiz. Uzun vadeli pozisyonlanmalarda ise olumlu değerlendiriyoruz.

UYARI: 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.

Orta Vadeli Teknik Görünüm

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
FROTO	166,40	163,50	150,77		171,55	172,65	185,94

19.04.2021 tarihinden başlayan yatay kanal etkisinin devam ettiği hisse 163,50-185,94 fiyatları arasında hareket etmektedir. Hacim son haftalarda genele göre düşük seyrederken, teknik göstergeler zayıf ve (200 günlük AO hariç) ağırlıklı ortalamaların altında fiyatlanmaktadır. Hissenin teknik görünümünü incelediğimizde, aşağı yönlü hareketlerde yatay kanal desteği (163,50) takip edilebilir. Sonraki önemli destek olarak 16.03.2020 tarihinden başlayan ana trend desteği (150,77) izlenebilir. Teknik açıdan yeniden yukarı yönlü hareketlerin başlayabilmesi için 171,55-172,65 dirençlerinin geçilmesi gerekmektedir. Bu durumda yatay kanal direnç bölgesinin (185,94) hedefe girebileceğini düşünmekteyiz.

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Mom.	Stoc.	MACD
FROTO	169,13	172,65	169,75	102,61	48,83	97,09	-	-



UYARI: 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.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar
Araştırma Uzmanı Müdür Yardımcısı
02123953227
ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Arif Tekin Seğmen
Araştırma Uzmanı
02123953213
arif.segmen@piramitmenkul.com.tr

