

**Faaliyet karlılığı beklentileri aştı**
**AL** (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	177.30	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	226.85				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	62,216 / 7,267	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	143 / 70				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	167.1				
UFRS - TL milyon	2Ç21	2Ç20	Yıllık Δ	1Ç21	Çeyreklik Δ	YKY	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	10,533	5,727	83.9%	16,254	-35.2%	10,400	10,462
VAFÖK	1,258	630	99.6%	1,812	-30.5%	1,155	1,103
Net Kar	999	280	256.8%	1,819	-45.1%	965	923
VAFÖK Marjı	11.9%	11.0%	0.9 pp	11.1%	0.8 pp	11.1%	10.5%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

**2Ç21 Sonuçları**

- Ford Otosan 2Ç21 finansallarında yıllık bazda %257 artışla 999 milyon TL net kar açıkladı. Bu piyasa beklentisi olan 923 milyon TL'den daha iyi bizim 965 milyon olan tahminimize ise hemen hemen paralel gerçekleşti. Piyasa tahmininden sapmanın genel olarak beklentilerden daha iyi olan VAFÖK marjından kaynaklandığı görülüyor. VAFÖK marjı 2Ç21'de %11,9 iken piyasa beklentisi %10,5 olması yönündeydi (YKY tahmini: %11,1).
- Satışlar 2Ç21'de 10,5 milyar TL olurken yıllık bazda %84 büyüdü ve tahminlere genelde paralel gerçekleşti (YKY: TL10,4 milyar TL, piyasa beklentisi: 10,5 milyar TL). Çeyrek boyunca üretimde çip tedarik problemlerine bağlı birkaç haftalık duruşlara rağmen satışlardaki yüksek büyümenin arkasında yatan nedenler yurt içi piyasanın güçlü seyri, ihracat hacimlerindeki toparlanma ve TL'deki değer kaybı oldu. Yurt içi satış hacmi yaklaşık 16,3 bin adet olurken yıllık bazda %43 üyüdü. Buna ek olarak fiyat artışlarının da etkisiyle brüt yurt içi satışlar 2Ç21'de 3,4 milyar TL olurken yıllık bazda %83 büyüdü. İhracat hacimleri 41,1 bin adet olurken yıllık bazda %37 arttı. Hacim büyümesine ek olarak Euro'nun TL karşısında ortalamada değer kazanmasıyla birlikte ihracat satışları yıllık bazda %82 büyüyerek 7,4 milyar TL oldu.
- VAFÖK marjı %11,9 olurken hem piyasanın %10,5 olan beklentisinden hem de bizim %11,1 olan tahminimizden daha iyi gerçekleşti. Bizim tahminimizden sapmanın ana nedeninin ürün miksinin ve yurt içi satışların görece güçlü seyrinin olumlu etkilerinin tahminlerimizi aşması olduğu anlaşılıyor. Böylece 2Ç21'de 1,3 milyar TL olan VAFÖK yıllık bazda iki katına çıkarken bizim 1,2 milyar TL piyasanın da 1,1 milyar TL beklentilerinden daha iyi gerçekleşti.
- Güçlü VAFÖK performansına rağmen 2Ç21 sonu itibarıyla 4,0 milyar TL olan net borç bir önceki çeyreğe göre 2,2 milyar TL arttı. Buradaki artışın ana nedeninin stoklardaki 1,3 milyar TL yükselişten kaynaklandığı görülüyor. Bu stok birikmesinin ise önemli bir kısmının ham madde kalemindeki artıştan (özellikle mikroçip tedariki ile ilgili olduğunu düşünüyoruz) gelmesi söz konusu. Dolayısıyla önümüzdeki eyreklerde stok seviyelerinde normalleşme olacağı görüşündeyiz. Net Borç/VAFÖK seviyesi ise 0,58x olurken bir önceki çeyrek 0,29x seviyesindeydi.
- Şirket yönetimi 2Ç21 sonuçları sonrasında 2021 hacim beklentileriyle ilgili bir değişikliğe gitmezken yatırım harcamaları beklentilerini 450-500 milyon Euro aralığından 375-425 milyon Euro aralığına çekti.
- Beklentilerden iyi gelen net kar ve VAFÖK performanslarının hissede olumlu bir hava yaratmasını bekliyoruz. Hisse için AL önerimizi korurken mevcut seviyelerin özellikle elektrikli araç yatırımının potansiyelini yeterince yansıtmadığını düşünüyoruz.

**FROTO TI - Ford Otosan - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)**

Gelir Tablosu	2Ç21	2Ç20	Y/Y Δ	6A21	6A20	Y/Y Δ	1Ç21	Q/Q Δ
<b>Net Satışlar</b>	<b>10,533</b>	<b>5,727</b>	<b>84%</b>	<b>26,787</b>	<b>15,094</b>	<b>77%</b>	<b>16,254</b>	<b>-35%</b>
Satışların Maliyeti	-9,015	-5,048	79%	-23,201	-13,344	74%	-14,186	-36%
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>1,517</b>	<b>679</b>	<b>123%</b>	<b>3,585</b>	<b>1,750</b>	<b>105%</b>	<b>2,068</b>	<b>-27%</b>
Faaliyet Giderleri	-516	-273	89%	-1,025	-668	54%	-509	2%
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>1,001</b>	<b>406</b>	<b>147%</b>	<b>2,560</b>	<b>1,083</b>	<b>136%</b>	<b>1,559</b>	<b>-36%</b>
<b>VAFÖK</b>	<b>1,258</b>	<b>630</b>	<b>100%</b>	<b>3,070</b>	<b>1,526</b>	<b>101%</b>	<b>1,812</b>	<b>-31%</b>
Net Diğer Gelirler	81	65	24%	242	182	33%	161	-50%
Net Yatırım Gelirleri	-1	-0	232%	1	0	125%	2	n.m.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Paylar	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Net Finansal Gelirler / Giderler	-105	-190	-45%	-11	-373	-97%	94	n.m.
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	24	0	n.m.	26	18	48%	2	n.m.
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Azınlık Payları	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
<b>Net Kar</b>	<b>999</b>	<b>280</b>	<b>257%</b>	<b>2,819</b>	<b>909</b>	<b>210%</b>	<b>1,819</b>	<b>-45%</b>
<b>Marjlar</b>								
Brüt	14.4%	11.9%	2.6 pp	13.4%	11.6%	1.8 pp	12.7%	1.7 pp
<b>VAFÖK</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.0%</b>	<b>0.9 pp</b>	<b>11.5%</b>	<b>10.1%</b>	<b>1.3 pp</b>	<b>11.1%</b>	<b>0.8 pp</b>
Operasyonel	9.5%	7.1%	2.4 pp	9.6%	7.2%	2.4 pp	9.6%	-0.1 pp
Efektif Vergi Oranı	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Net</b>	<b>9.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.6 pp</b>	<b>10.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.5 pp</b>	<b>11.2%</b>	<b>-1.7 pp</b>
<b>Bilanço</b>	<b>Haz.21</b>	<b>Ara.20</b>	<b>Δ</b>					
Nakit ve Benzerleri	5,034	8,124	-38%					
Finansal Borçlar (*)	9,015	8,081	12%					
<b>Net Borç</b>	<b>3,982</b>	<b>-43</b>	<b>n.m.</b>					
Ticari Alacaklar	5,622	5,758	-2%					
Stoklar	4,624	2,449	89%					
Ticari Borçlar	6,239	7,748	-19%					
Duran Varlıklar	7,477	6,745	11%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,678	4,824	-3%					
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>23,656</b>	<b>24,349</b>	<b>-3%</b>					
<b>Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)</b>	<b>6,976</b>	<b>7,044</b>	<b>-1%</b>					
<b>Nakit Akım Tablosu</b>	<b>Ocak-Haz21</b>	<b>Ocak-Haz20</b>	<b>Δ</b>					
Serbest Nakit Akım	-1,495	3,067	n.m.					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-1,090	3,490	n.m.					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-406	-422	-4%					
<b>Finansal Rasyolar</b>	<b>Haz.21</b>	<b>Ara.20</b>	<b>Δ</b>					
Borç / Özkaynak	129.2%	114.7%	14.5 pp					
Alacak Gün Sayısı	38	43	-5					
Stok Gün Sayısı	36	21	15					
Ticari Borç Gün Sayısı	49	66	-17					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	25	-2	28					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (\*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

## 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.