

## FORD OTOSAN

## Endeks Üzeri Getiri

## Vergi gelirleriyle desteklenen güçlü faaliyet performansı...

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

**Ford Otosan (FROTO)** 3Ç23'te piyasa beklentisi olan 9.211 milyon TL'nin %41, bizim beklentimiz olan 8.969 milyon TL'nin %45 üzerinde 13.014 milyon TL (y/y: +%241) net kâr açıkladı. Şirket 3Ç23'te piyasa beklentisinin (10.305 milyon TL) %9, bizim tahminimizin (10.220 milyon TL) %10 üzerinde 11.253 milyon TL (y/y: +%132) FAVÖK raporladı. Beklentimizden 2,1 milyar TL yüksek faaliyet karı ve beklentimizden 2,1 milyar TL yüksek vergi gelirleri beklentimizin üzerinde net kâra yol açtı.

**Şirket'in 2023 beklentileri:** Şirket 2023 öngörülerini güncelledi. Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 1100-1120 bin adet olarak belirtti. (Önceden: 1000-1100 bin adet). Yönetim, yurt içi satış beklentisini 110-120 bin adet olarak paylaştı. (Önceden: 110-120 bin adet). Yönetim, Türkiye'den ihracat beklentisini 335-345 bin adet (Önceden: 355-365 bin adet) olarak paylaştı. Yönetim, Romanya satış beklentisini 195-205 bin adet (Önceden: 195-205 bin adet) olarak belirtti. Toplamda 900-950 milyon EUR (Önceden: 1.000-1.050 milyon EUR) yatırım harcaması öngörüsü paylaşan şirket, söz konusu yatırımların 810-850 milyon Euro tutarındaki kısmının yeni yatırımlarla ilgili yapılmasını öngörmektedir.

**Yorum ve Değerlendirme:** Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 1.250 TL/hisse seviyesinden 1.320 TL/hisse noktasına yükseltiyoruz. Şirket bugün Türkiye saati ile 16:30'da webinar düzenleyecektir. (Webinar için [kayıt olun](#)).

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	1,320.00 (önceki 1,250.00)
Güncel Fiyat, TL	848.90
Getiri Potansiyeli	55%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	297,887
Firma Değeri, mn TL	330,291

## Finansal Veriler

## Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	171,797	349,644	528,180	702,017
FAVÖK, mn TL	19,727	39,079	52,756	63,166
Net Kâr, mn TL	18,614	37,478	44,935	47,865

## Borçluluk

Net Borç, mn TL	27,804	43,059	90,502	113,193
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.1	1.7	1.8

## Kârlılık

FAVÖK Marjı	11.5%	11.2%	10.0%	9.0%
Net Marj	10.8%	10.7%	8.5%	6.8%
Temettü Verimi	5.8%	5.2%	9.4%	11.3%

## Büyüme

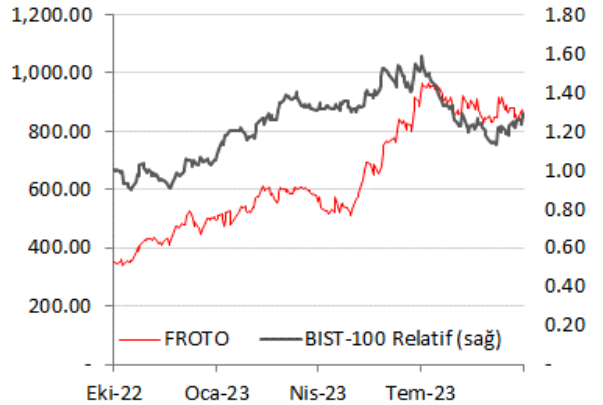
Ciro, y/y	141.6%	103.5%	51.1%	32.9%
FAVÖK, y/y	108.4%	98.1%	35.0%	19.7%
Net Kâr, y/y	111.5%	101.3%	19.9%	6.5%

## Değerleme Verisi

F/K	6.1	7.9	6.6	6.2
FD/FAVÖK	7.1	8.7	7.4	6.5
FD/Ciro	0.8	1.0	0.7	0.6

## Hisse Verileri

Nominal Getiri	-0.2%	-3.9%	139.0%	65.7%
BİST-100 Relatif	11.7%	-14.5%	28.0%	22.9%
AOİH, mn TL	1,498	1,535	1,294	1,282



Piyasa verileri 25 Ekim 2023 tarihlidir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	86,106	50,127	72%	73,553	17%	86,576	85,002	-1%
FAVÖK	11,253	4,853	132%	8,449	33%	10,305	10,220	9%
FAVÖK Marjı	13.1%	9.7%	339 bps	11.5%	158 bps	11.9%	12.0%	117 bps
Net Kar	13,014	3,816	241%	6,727	93%	9,211	8,969	41%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

**3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

3Ç23'de net satışlar beklentimizden %1 daha yüksek, yıllık %72 arttı. 3Ç23'de yurt içi satış hacmi yıllık %52 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %6 daraldı. 3Ç22'de gelir tablosunda Craiova fabrikasının etkisini görmeye başladık. 3Ç23'de Craiova fabrikası 44 bin adet ihracat satış hacmi katkısı yaptı. 3Ç23'de Craiova fabrikası hariç ihracat satış hacmi yatay kaldı.

3Ç23'de FAVÖK beklentimizin %10 üzerinde, yıllık %132 arttı. 3Ç23'de FAVÖK marjı yıllık 339 baz puan artarak %13,1 oldu. Güçlü faaliyet sonuçlarının sebeplerinin 1) güçlü fiyatlama, 2) satış kompozisyonu ve 3) stok ve kur etkisi olduğunu düşünüyoruz.

3Ç23'de şirketin net borcu çeyreklik %6 daralarak 32,7 milyar TL oldu. 3Ç23'de şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 4,8 milyar TL arttı. 3Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 4 gün daraldı. 3Ç23'de stok vadesi çeyreklik 10 gün arttı. 3Ç23'de satıcı vadesi çeyreklik yatay seyretti. 3Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik 5 gün arttı. Bir önceki çeyrekte 1,25x olan net borç/FAVÖK, 3Ç23'de 0,96x'ya geriledi.

Revizyonlar	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	349,644	528,180	702,017	358,328	535,758	712,693
% değişim	104%	51%	33%	109%	50%	33%
FAVÖK	39,079	52,756	63,166	38,567	53,700	64,259
FAVÖK Marjı	11.2%	10.0%	9.0%	10.8%	10.0%	9.0%
Net Kar	37,478	44,935	47,865	30,912	37,433	41,821
% değişim	101%	20%	7%	66%	21%	12%
<b>Eski Tahminlerle Fark</b>						
Net Satışlar	-2.4%	-1.4%	-1.5%			
FAVÖK	1.3%	-1.8%	-1.7%			
Net Kar	21.2%	20.0%	14.5%			
Hedef Fiyat		1320.0			1250.0	
HF Değişim		5.6%				

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	50,127	60,939	66,302	73,553	86,106	110,857	225,961	71,101	171,797
Brüt Kar	5,687	9,382	8,490	11,455	14,697	14,560	34,642	11,154	23,941
Operasyonel Giderler	1,501	2,271	2,410	3,667	4,233	3,837	10,310	2,745	6,109
Faaliyet Karı	4,186	7,110	6,080	7,788	10,464	10,722	24,332	8,410	17,832
FAVÖK	4,853	7,754	6,715	8,449	11,253	11,973	26,416	9,464	19,727
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-571	-758	-920	-486	596	-1,451	-811	277	-2,209
Vergi Öncesi Kar	3,615	6,352	5,160	7,302	11,059	9,271	23,521	8,687	15,623
Vergi Geliri / (Gideri)	201	1,940	193	-575	1,955	1,051	1,573	114	2,991
Vergi Sonrası Net Kar	3,816	8,292	5,353	6,727	13,014	10,322	25,094	8,801	18,614
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	3,816	8,292	5,353	6,727	13,014	10,322	25,094	8,801	18,614
<b>Büyüme (Yıllık)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Satış Gelirleri	165.6%	139.5%	137.8%	123.9%	71.8%	142.8%	103.8%	43.8%	141.6%
Operasyonel Giderler	175.3%	93.5%	131.2%	183.3%	182.1%	144.4%	168.7%	50.8%	122.6%
Faaliyet Karı	136.0%	74.5%	127.2%	101.8%	149.9%	147.4%	126.9%	92.6%	112.0%
FAVÖK	138%	78%	126.0%	103.6%	131.9%	134.5%	120.6%	79.1%	108.4%
Net Kar	101.7%	102.7%	91.0%	81.6%	241.0%	119.1%	143.1%	109.8%	111.5%
<b>Karlılık / Rasyo Analizi</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Brüt Kar Marjı	11.3%	15.4%	12.8%	15.6%	17.1%	13.1%	15.3%	15.7%	13.9%
Operasyonel Gider Marjı	3.0%	3.7%	3.6%	5.0%	4.9%	3.5%	4.6%	3.9%	3.6%
Faaliyet Kar Marjı	8.4%	11.7%	9.2%	10.6%	12.2%	9.7%	10.8%	11.8%	10.4%
FAVÖK Marjı	9.7%	12.7%	10.1%	11.5%	13.1%	10.80%	11.69%	13.31%	11.48%
Efektif Vergi Oranı	-5.6%	-30.5%	-3.7%	7.9%	-17.7%	-11.3%	-6.7%	-1.3%	-19.1%
Net Kar Marjı	7.6%	13.6%	8.1%	9.1%	15.1%	9.3%	11.1%	12.4%	10.8%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	1.5%	18.4%	20.9%	11.7%	13.3%	7.1%	15.0%	12.2%	11.1%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-3.4%	8.0%	15.5%	5.3%	4.5%	-6.3%	8.0%	7.4%	-1.3%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	15%	145%	206%	102%	102%	66%	128%	92%	97%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	2.3%	9.7%	3.2%	3.7%	8.1%	3.4%	5.2%	3.3%	5.6%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-10.2%	2.7%	9.8%	-9.1%	-1.5%	-7.3%	-0.6%	-8.1%	-3.7%
<b>Nakit Akım Tablosu (milyon TL)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	751	11,214	13,838	8,624	11,424	7,914	33,887	8,702	19,129
Düzeltilme Öncesi Kar	3,816	8,292	5,353	6,727	13,014	10,322	25,094	8,801	18,614
Amortisman ve İtfa Payları	667	644	635	661	789	1,251	2,085	1,054	1,895
İşletme Sermayesindeki Değişim	-5,108	1,664	6,517	-6,697	-1,284	-8,077	-1,465	-5,726	-6,413
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,376	615	1,334	7,934	-1,095	4,419	8,173	4,574	5,033
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,477	-6,363	-3,552	-4,720	-7,558	-14,933	-15,830	-3,441	-21,296
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,138	-5,912	-2,152	-2,710	-6,947	-3,720	-11,808	-2,369	-9,632
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,340	-450	-1,400	-2,010	-612	-11,213	-4,021	-1,072	-11,664
Serbest Nakit Akımı	-1,726	4,852	10,287	3,905	3,866	-7,019	18,057	5,261	-2,167
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-4,749	-1,962	886	910	732	-28	2,527	772	-1,989
Finansal Borçlardaki Değişim	-4,711	282	5,899	1,244	253	4,436	7,397	3,563	4,719
Temettü	0	-2,000	-5,000	0	0	-4,562	-5,000	-3,576	-6,562
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-37	-244	-13	-335	478	98	131	785	-146
Nakit ve Benzerlerdeki Değişim	-6,286	2,861	11,151	4,629	4,578	-6,857	20,358	6,033	-3,997

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>47,980</b>	<b>55,125</b>	<b>68,380</b>	<b>82,692</b>	<b>96,935</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,253	10,115	21,285	25,988	30,556
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	21,853	25,851	25,227	30,056	31,145
Stoklar	15,286	13,854	17,457	20,251	29,403
Diğer Dönen Varlıklar	3,588	5,305	4,410	6,396	5,831
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>31,744</b>	<b>40,928</b>	<b>46,401</b>	<b>56,837</b>	<b>66,264</b>
Finansal Yatırımlar	79	146	129	138	257
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	15,622	20,145	21,640	26,508	32,261
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,436	7,454	8,008	10,102	10,966
Diğer Duran Varlıklar	9,606	13,182	16,624	20,089	22,781
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>79,725</b>	<b>96,052</b>	<b>114,781</b>	<b>139,528</b>	<b>163,199</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>41,489</b>	<b>46,206</b>	<b>60,001</b>	<b>70,335</b>	<b>77,565</b>
Finansal Borçlar	13,623	13,219	16,564	23,539	25,145
Ticari Borçlar	25,770	30,146	38,667	41,569	46,986
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,096	2,841	4,771	5,228	5,434
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>22,596</b>	<b>28,444</b>	<b>32,717</b>	<b>41,902</b>	<b>45,128</b>
Finansal Borçlar	20,669	24,700	29,100	37,210	38,071
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,928	3,744	3,617	4,691	7,057
<b>Özkaynaklar</b>	<b>15,639</b>	<b>21,402</b>	<b>22,063</b>	<b>27,291</b>	<b>40,507</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15,639	21,402	22,063	27,291	40,507
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>79,725</b>	<b>96,052</b>	<b>114,781</b>	<b>139,528</b>	<b>163,199</b>
Yatırım Sermayesi (IC)	44,606	52,950	50,058	66,743	80,223
İşletme Sermayesi	11,370	9,559	4,017	8,738	13,562
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	8%	6%	2%	3%	5%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükün	12,862	12,022	3,657	9,907	13,959
Toplam Borç	34,292	37,918	45,664	60,749	63,216
Net Borç / (Nakit)	27,039	27,804	24,378	34,760	32,660
Net Borç / G12A FAVÖK	1.7	1.4	1.0	1.3	1.0
Net Borç / Özkaynaklar	1.7	1.3	1.1	1.3	0.8
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-19,180	-18,081	-27,139	-33,716	-32,504



## 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 dayanılarak 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 İnternet 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.