

**Ford Otosan / FROTO**
**Hedef Fiyat: 1219 TL**

Ford Otosan (FROTO) 3Ç23 döneminde 13.014 mn TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %241, geçen yılın aynı dönemine göre %93,5 arttı. Piyasa beklentisi net karın 9.309 mn TL gelmesi yönündeydi. Beklentiyi aşan net karda güçlü yurt içi satışlar, toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışların artan payı, Romanya Fabrikası adetleri ile desteklenen güçlü yurt dışı satış adetleri, maliyet azaltıcı önlemler ve etkin gider yönetimi ve Kur etkisi (9A23'te EUR/TL'de yıllık ortalama %42 artış) ve ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi.

**Güçlü satış gelirleri...** 3Ç23 döneminde satış gelirleri, %71,8 artış göstererek 86.105 mn TL'ye yükseldi. 3Ç23 'de yurt içi satışları %149 artışla 26.506 mn TL, yurt dışı satış gelirleri ise %53 artarak 61.218 mn TL oldu. Yurt içi satış gelirleri yurt dışı satışlarına kıyasla daha güçlü seyretti. Bunun en önemli nedeni Yılın ilk dokuz ayında yurtiçi satışlarda görülen artışta yarı iletken arzındaki iyileşmenin etkisiyle araç bulunabilirliğinin artması ve yüksek enflasyon ortamında araç satın alınımının yatırım enstrümanı olarak görülmesi etkili olmuştur.

Şirket'in 3Ç23 döneminde yurtiçi satış adetleri %70 artarak 32.794 adete yükselmiştir. 3Ç23 döneminde yurt dışı satış adetleri ise %64 artışla 121.959 adet gerçekleşmiştir. Adet bazında baktığımızda yurtiçi satış adetlerinin enflasyonist ortamla beraber güçlü iç talebin canlı kalmasıyla ön plana çıktığını söyleyebiliriz.

Şirket'in toplam satış adetleri ise 3Ç23 döneminde %2,4 artarak 139.967 adetten 143.254 adete yükselmiştir. Şirket'in toplam satışları içerisinde ihracat ağırlığı %78 iken yurt içi satışlarının ağırlığı %22'dir. Model bazında incelediğimizde, yurtiçi satışlarda binek araç segmentinde Puma modeli %14 artışla 3Ç22'ye kıyasla 39.748 adetten 45.334 adete yükselmiştir. Diğer binek araçlar segmenti ise %360 artışla 1.304 adetten 6.002 adete yükselmiştir. Diğer binek araçlar segmentinde güçlü büyüme gerçekleştirmiştir. 3Ç22 döneminde toplam 106 adet rakun satılmasına karşın 3Ç23'te rakun satışı yapılmamıştır. 3Ç22 döneminde toplam 11.148 ecosport satışı yapılırken, 3Ç23 döneminde sadece 82 adet yurtdışına satış yapılmıştır.

**Muazzam FAVÖK büyümesi...** FAVÖK yıllık bazda %131,9 artış gösterirken, çeyrek bazda %33,2 artış gösterdi ve 11,2 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 3,4 puan artışla %13,07 seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda ise %11,49 FAVÖK marjı elde edildi. Yurtiçi satışların güçlü seyri ve toplam satışlar içerisinde artan payı, maliyet azaltıcı önlemler ve fiyatlama disiplini sayesinde güçlü FAVÖK büyümesine katkıda bulundu.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	848,90
Piyasa Değeri (mn TL)	297.887,5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	53.619,7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	350.910
Halka Açık Sermaye	63.164
Halka Açıklık Oranı	%18

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-0,2
3 Aylık	-3,9
Yılbaşına göre	65,7
Son 1 Yıl	139,0

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	11,7
3 Aylık	-14,5
Yılbaşına göre	22,9
Son 1 Yıl	28,0

**Piyasa Çarpanları**

F/K	8,9
PD/DD	7,4
FD/NS	1,2

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2023/09
Aktifler	163.199.168
Net Borç	32.659.803
Net Döviz Pozisyonu	-32.504.112
Net Satışlar	225.960.890
FAVÖK	26.416.280
Net Kar/Zarar	25.093.847

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	86.105.537	50.127.391	71,8	73.553.028	17,1	225.960.890	110.857.477	103,8
Brüt Faaliyet Karı	14.696.637	5.687.098	158,4	11.454.727	28,3	34.641.767	14.559.504	137,9
Faaliyet Giderleri	4.232.975	1.500.728	182,1	3.666.709	15,4	10.310.010	3.837.426	168,7
Finansman Gelir/Gider	-573.117	-634.983	a.d.	-3.899.504	a.d.	-5.475.024	-2.135.975	a.d.
Esas Faaliyet Karı	10.463.662	4.186.370	149,9	7.788.018	34,4	24.331.757	10.722.078	126,9
FAVÖK	11.252.610	4.853.020	131,9	8.448.632	33,2	26.416.280	11.972.963	120,6
Ana Ortaklık Net Kar	13.014.260	3.816.190	241,0	6.726.820	93,5	25.093.847	10.322.171	143,1

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	17,1	11,3	5,7	15,6	1,5	15,3	13,1	2,2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	12,2	8,4	3,8	10,6	1,6	10,8	9,7	1,1
Favök Marjı (%)	13,1	9,7	3,4	11,5	1,6	11,7	10,8	0,9
Net Kar Marjı (%)	15,1	7,6	7,5	9,1	6,0	11,1	9,3	1,8

**Ford Otosan / FROTO****Hedef Fiyat: 1219 TL**

**9 Aylık Sonuçlar...** Şirketin satış gelirleri yıllık bazda %103,8 artışla 225,9 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kâr güçlü yurt içi satışlar, maliyet azaltıcı önlemler ve fiyatlama disiplini sayesinde yıllık %137,9 artarak 34,64 milyar TL olmuştur. Net Diğer Gelir, Esas Faaliyetlerden Net Kur Farkı Gelirindeki yıllık %443 artışın (kur etkisi kaynaklı) etkisiyle yıllık %581 artışla 4.729 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde Net Finansman Gideri'ndeki artış, 3Ç'deki %98'lik daralma kaynaklı hız kesmiştir. Net Finansman gideri 9A23'te yıllık %32 artmıştır. Böylece, Esas Faaliyet Kârı yıllık %155 artışla 9A23'te 29.061 milyon TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK yıllık %146 büyüyerek 31.145 milyon TL'ye yükselirken, kur etkisinden arındırılmış FAVÖK ise yıllık %121 artışla 26.416 milyon TL olmuştur. Araç başına kaydedilen FAVÖK 2.413 EUR olurken, araç başına kaydedilen VÖK 2.149 EUR olarak gerçekleşmiştir.

**Net borç pozisyonu...** Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %20,79 artarken, bir önceki çeyreğe göre %6,04 azalarak bu dönemde 32,6 milyar TL net borcu gerçekleşti. Buna karşın Net borç/FAVÖK rasyosu 1,0 seviyesi ile şirketin borç çevirmede bir sorunu olmadığını işaret ediyor.

**2023 yılına ilişkin beklentilerini revize etti...** Şirket, 2023 yılı toplam otomotiv pazarı beklentisi yıl genelinde pazarda beklenen güçlü talep nedeniyle yukarı yönlü güncelledi. İhracat ve üretim miktarları, yeni nesil Courier ve Custom modellerinin üretimine başlanmasının beklenenden uzun sürmesi nedeniyle azalttı. Yeni projelerin bütçe takvimindeki kaymalar nedeniyle yatırım harcaması beklentisinde sınırlı bir miktar aşağı yönlü güncelleme yapıldığını belirtti. Toplam otomotiv pazarı beklentisi 1.000-1.100 bin 'den 1.100-1.120 bin'e revize edildi. 2023 yılında Romanya satışlarının katkısıyla toplam satış adetlerinin 660-690 bin hedefine yükseltildi. Perakende satış adedi 110-120 bin adet olarak korundu. Toplam yurt dışı satış adedi 550-570 bin'den 530-550 bin'e düşürüldü. Toplam satış adedi 660-690 bin'den 640-670 bin adede düşürüldü. Toplam üretim adedi ise 630-660 bin'den 610-640 bin adede revize edildi. Yatırım harcamalarının 1.000-1.050 Milyon €'dan 900-950 Milyon €'ya revize edildi.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat...** Ford Otosan'ın piyasa beklentisi üzerinde gelen 3Ç23 finansallarını olumlu karşıladık. Beklentileri aşan net karda güçlü yurt içi satışlar, toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışların artan payı, Romanya Fabrikası adetleri ile desteklenen güçlü yurt dışı satış adetleri, maliyet azaltıcı önlemler ve etkin gider yönetimi ve Kur etkisi (9A23'te EUR/TL'de yıllık ortalama %42 artış) ve ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi. Tüm bu gelişmeler ile birlikte Şirket'in Romanya hikayesi ve elektrikli araç yatırımlarının şirket üzerinde önemli katkısının olmaya devam etmesini beklemeye devam ediyoruz. FROTO için 12 aylık hedef fiyatımızı İNA modelimize göre 1.080 TL seviyesinden 1.219 TL seviyesine revize ediyoruz.

**Ford Otosan / FROTO**
**Hedef Fiyat: 1219 TL**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	17.604.522	32.813.852	55.124.518	47.980.331	96.934.799	102,0
Hazır Değerler	8.124.073	14.173.931	10.114.706	7.253.086	30.555.827	321,3
Ticari Alacaklar	5.754.182	11.406.748	25.850.944	21.852.907	31.145.108	42,5
Diğer Alacaklar	1.457	820	283.518	290.761	806.877	177,5
Stoklar	2.449.043	5.269.306	13.854.008	15.286.257	29.402.853	92,3
Diğer Dönen Varlıklar	1.053.895	1.659.351	3.674.364	2.554.393	3.510.213	37,4
<b>Duran Varlıklar</b>	6.744.657	9.979.001	40.927.729	31.744.196	66.264.369	108,7
Ticari Alacaklar	3.950	37.579	15.684	19.915	16.236	-18,5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	4.403.373	5.149.083	20.145.190	15.622.450	32.260.734	106,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	904.839	1.486.777	7.454.284	6.436.400	10.966.260	70,4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	24.349.179	42.792.853	96.052.247	79.724.527	163.199.168	104,7
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	12.480.781	20.782.144	46.205.980	41.489.116	77.564.543	87,0
Finansal Borçlar	2.240.949	4.473.375	7.523.746	10.206.042	13.982.617	37,0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.691.932	3.783.544	5.694.857	3.417.393	11.161.938	226,6
Ticari Borçlar	7.747.793	11.378.668	30.146.246	25.769.611	46.986.118	82,3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	800.107,00	1.146.557,00	2.841.131,00	2.096.070,00	5.433.870,00	159,2
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	4.824.496	11.862.171	28.444.093	22.596.242	45.128.065	99,7
Finansal Borçlar	4.147.993	10.799.308	24.699.772	20.668.542	38.071.075	84,2
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	676.503,00	1.062.863,00	3.744.321,00	1.927.700,00	7.056.990,00	266,1
<b>Öz Sermaye</b>	7.043.902	10.148.538	21.402.174	15.639.169	40.506.560	159,0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	24.349.179	42.792.853	96.052.247	79.724.527	163.199.168	104,7

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,4	1,6	1,2	1,2	1,2
Likitide Oran	1,1	1,2	0,8	0,7	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	71,1	76,3	77,7	80,4	75,2
T. Finansal borç / Aktif	33,2	44,5	39,5	43,0	38,7
Toplam Borç / Özsermaye	245,7	321,7	348,8	409,8	302,9

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	50.127.391	86.105.537	71,8	110.857.477	225.960.890	103,8
Satışların Maliyeti	44.440.293	71.408.900	60,7	96.297.973	191.319.123	98,7
Brüt Kar/Zarar	5.687.098	14.696.637	158,4	14.559.504	34.641.767	137,9
Faaliyet Giderleri	1.500.728	4.232.975	182,1	3.837.426	10.310.010	168,7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4.186.370	10.463.662	149,9	10.722.078	24.331.757	126,9
Esas Faaliyet Karı	4.246.958	11.696.010	175,4	11.416.168	29.060.667	154,6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	4.853.020	11.252.610	131,9	11.972.963	26.416.280	120,6
Ana Ortaklık Net Kar	3.816.190	13.014.260	241,0	10.322.171	25.093.847	143,1

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	11,3	17,1	13,1	15,3
Favök Marjı	9,7	13,1	10,8	11,7
Net Kar Marjı	7,6	15,1	9,3	11,1

**Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet**

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)