

Ford Otosan

Yüksek parasal kazanç, 2023 net karını destekledi...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2023 yılını yıllık %76,9'luk artışla 49.056mn TL net kâr elde ederek kapatmıştır (2022: 27.730mn TL).

- Yurt içi satış adetlerindeki kuvvetli seyre paralel fiyatlama disiplininin de etkisiyle önemli ölçüde artış gösteren yurt içi satış gelirleri,
- TRY'nin EUR'a karşı yıllık yaklaşık %48'lik değer kaybı sayesinde kur etkisinin olumlu etkisi,
- Yüksek parasal yükümlülük pozisyonu sayesinde elde edilen 15.559mn TL'lik parasal kazanç (2022: 6.308mn TL),

Şirket'in 2023'te güçlü net kar rakamı açıklamasındaki etkenler olmuştur. Net faiz giderlerindeki yıllık %228'lik ve net kur farkı giderlerindeki yıllık %58'lik artış nedeniyle yükselen net finansal giderler (2023: 14.947mn TL, yıllık +%84), karlılık üzerinde baskı oluşturan unsur olarak ön plana çıkmıştır.

Ford Otosan'ın, 2023'te toplam satış adetleri yıllık 28% artarak 609.664 adet olarak gerçekleşmiştir (2022: 475.721 adet). 2023'te yurt içi satış gelirleri, Şirket'in fiyatlama disiplini ve yıllık %38'lik satış hacmi büyümesi sayesinde %54 artış göstererek 110.278mn TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 71.545mn TL). Yurt içi satış adetleri ise iyileşen tedarik koşulları, enflasyon & kur artışları karşısında yatırım amaçlı artan talep etkisiyle yıllık %38'lik yükseliş göstererek 117.582 adet olarak gerçekleşmiştir (2022: 84.910 adet). Şirket'in ihracat adetleri ise 2022'ye göre 2023'te yıllık %26 yükselerek 492.082 adet olarak gerçekleşmiştir (2022: 390.811 adet). Ürün mixinin olumlu etkileri, Craiova Fabrikası'nın yurt dışı satış adetlerini destekleyici etkisi, kur etkisinin olumlu katkısı ve cost plus ihracat anlaşmaları sayesinde Şirket'in yurt dışı gelirleri, 2023'te %20'lik artış göstererek 301.628mn TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 251.011mn TL).

Ford Otosan, 2023'te yıllık %46 artışla 50.730mn TL FAVÖK (2022: 34.630mn TL) (finansal kiralamaya ilişkin gelir düzeltilmesi) açıklamıştır. 2023'te Şirket'in brüt kâr marjı maliyet azaltıcı önlemlerin olumlu etkisi ve fiyatlama disiplini sayesinde %13,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise güçlü operasyonel karlılık sayesinde 2022'ye göre 1.6 yp artış göstererek 2023'te %12,3'e yükselmiştir (2022: %10,7).

FY2024 beklentileri: Ford Otosan, 2024 yılına ilişkin beklentilerini duyurmuştur. Buna göre; Şirket, 2024 yılı için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 800-900bin adet bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 100-110bin adet bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 560-610bin adet (Romanya: 210-230bin adet) (TR: 350-380bin adet) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2024 yılı için toplam satış adeti beklentisini Romanya faaliyetleri dâhil 660-720bin adet aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 650-700bin adet bandında şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 250-270bin adet, TR: 400-430bin adet). Şirket, 2024 yatırım harcaması hedefini 900-1.000mn EUR olarak (Genel Yatırımlar: 170-190mn EUR, Ürün Yatırımları: 730-810mn EUR) belirlemiştir.

Ford Otosan için hedef fiyatımız olan 1.154 TL'yi 1.320 TL'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz. Piyasanın kısa vadede sonuçlara pozitif tepki vereceğini düşünüyoruz. Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor ve ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının da katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını düşünüyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 1.320 TL
Önceki Hedef Fiyat: 1.154 TL
Getiri Potansiyeli: %33,1

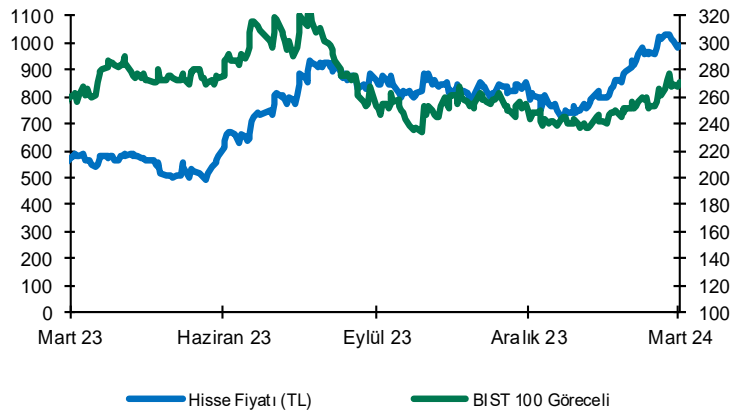
	TL	US\$
Fiyat	991,50	31,43
BİST 100	8.861	281
US\$ (MB Alış):	31,52	
52 Hafta Yüksek:	1.034,00	34,58
52 Hafta Düşük:	492,99	24,77
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	351	
Piyasa Değeri:	347.927	11.037
Halka Açık PD:	62.627	1.985

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,5	78,8	34,1
US\$ Getiri (%):	5,0	7,4	25,5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	7,5	5,2	13,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.140,3		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	44,8		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,80
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,40
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,31

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	38,7
Ford Deutschland Holding Gmbh	41,0
Halka Açık	17,9
Diğer Ortaklıklar	2,4
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil		
	2022	2023	%
Net Satış Gelirleri	322.556	411.906	27,7%
Yurt Dışı Satışlar	251.011	301.628	20,2%
Yurt İçi Satışlar	71.545	110.278	54,1%
Brüt Kar	36.599	55.248	51,0%
Brüt Kar Marjı (%)	11,3%	13,4%	2,1%
Esas Faaliyet Karı	27.271	44.017	61,4%
Net Finansal Gelirler/ (Giderler)	-8.102	-14.947	84,5%
Vergi Öncesi Kar	25.447	47.428	86,4%
VÖK Marjı (%)	7,9%	11,5%	3,6%
Net Kar	27.730	49.056	76,9%
Net Kar Marjı (%)	8,6%	11,9%	3,3%
Amortisman ve İtfa	7.359	6.713	-8,8%
FAVÖK*	34.630	50.730	46,5%
FAVÖK* Marjı (%)	10,7%	12,3%	1,6%
FAVÖK (diğer gelir/gider hariç)	32.145	43.359	34,9%
FAVÖK Marjı (%)	10,0%	10,5%	0,6%
Yatırım Harcamaları	-21.043	-32.897	56,3%

* Finansal kiralamaya ilişkin doğrusal giderlerin düzeltilmesi

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları, Ford Otosan

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2022	2023	% Değ
Duran Varlıklar	82.986	114.038	37,4
Maddi Duran Varlıklar	47.915	57.197	19,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.533	17.959	32,7
Peşin Ödenmiş Giderler	12.627	13.401	6,1
Diğer Duran Varlıklar	8.910	25.481	186,0
Dönen Varlıklar	91.321	102.969	12,8
Ticari Alacaklar	42.595	45.590	7,0
Hazır Değerler	16.666	15.225	(8,7)
Stoklar	23.275	29.352	26,1
Diğer Dönen Varlıklar	8.784	12.803	45,7
Toplam Varlıklar	174.307	217.007	24,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	46.963	49.866	6,2
Uzun Vadeli Borçlar	40.699	41.791	2,7
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.264	8.074	28,9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	76.203	94.134	23,5
Kısa Vadeli Borçlar	12.397	19.643	58,5
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	9.384	14.320	52,6
Ticari Borçlar	49.673	52.565	5,8
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.749	7.605	60,1
Toplam Yükümlülükler	123.165	143.999	16,9
Toplam Özsermaye	51.142	73.008	42,8
Toplam Kaynaklar	174.307	217.007	24,5

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com