

Ford Otosan

3Ç23'te beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan 3Ç23'te bizim 9.631mn TL'lik beklentimizin ve piyasa Research Turkey anketi ortalama beklentisi olan 9.264mn TL'nin oldukça üzerinde 13.014mn TL net kâr açıkladı (3Ç22: 3.816mn TL, yıllık 241%).

- Yurt içi satış adetlerindeki kuvvetli seyre paralel fiyatlandırma disiplininin de etkisiyle önemli ölçüde artış gösteren yurt içi satış gelirleri,
- Craiova Fabrikası'nın yurt dışı satış adetlerini destekleyici etkisi,
- Ticari alacak/borçlara ilişkin net kur farkı gelirleri (3Ç23: 1.049mn TL, 3Ç22: 104.4mn TL),
- Ertelenmiş vergi gelirlerinin olumlu etkisi (3Ç23: 1.994mn TL, 3Ç22: 224mn TL),

Şirket'in 3Ç23'te net güçlü kar rakamı açıklamasındaki etkenler olmuştur. 3Ç23'te yıllık %72'lik artış ile 86.106mn TL net satış geliri elde eden Ford Otosan, piyasa ortalama beklentisine paralel (86.691mn TL) (Şeker: 88.620mn TL) net satış geliri açıklamıştır.

Ford Otosan'ın, 3Ç23'te toplam satış adetleri yıllık 2% artarak 143.254 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç22: 139.967 adet). 3Ç23'te yurt içi satış gelirleri, Şirket'in fiyatlandırma disiplini sayesinde %149 artış göstererek 24.887mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç22: 9.984mn TL). Yurt içi satış adetleri ise iyileşen tedarik koşulları, enflasyon & kur artışları karşısında yatırım amaçlı artan talep etkisiyle yıllık %52'lik yükseliş göstererek 30.360 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç22: 19.945 adet). Şirket'in ihracat adetleri ise 3Ç22'ye göre 3Ç23'te yıllık %6 daralarak 112.894 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç22: 120.022 adet). Ürün mixinin olumlu etkileri, Craiova'nın operasyonlara dâhil olması ve cost plus ihracat anlaşmaları sayesinde Şirket'in ihracat gelirleri, 3Ç23'te %52'lik artış göstererek 61.219mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç22: 40.144mn TL).

Ford Otosan, 3Ç23'te bizim beklentimize (11.280mn TL) paralel, piyasa ortalama beklentisinin ise hafif üzerinde (10.263mn TL) 11.253mn TL FAVÖK açıklamıştır (3Ç22: 4.853mn TL). 3Ç23'te Şirket'in brüt kâr marjı maliyet azaltıcı önlemlerin olumlu etkisi ve mamul stoklarındaki değişimin pozitif katkısı ile %17,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı ise yıllık %131,9'luk yükseliş göstermiştir. FAVÖK marjı ise güçlü operasyonel karlılık sayesinde 3Ç22'ye göre 3.4 yp artış göstererek 3Ç23'te %13,1'e yükselmiştir (3Ç22: %9,7).

	2022/09	2023/09	2021	2022	2023T
F/K	20,67	8,92	33,85	16,00	9,30
FD/FAVÖK	20,24	9,67	34,93	16,76	8,76
Net Satışlar (TL Mn)	110.857	225.961	71.101	171.797	352.245
Net Kar (TL Mn)	10.322	25.094	8.801	18.614	32.041
Hisse Başına Kar (TL)	41,07	95,14	25,08	53,04	91,31

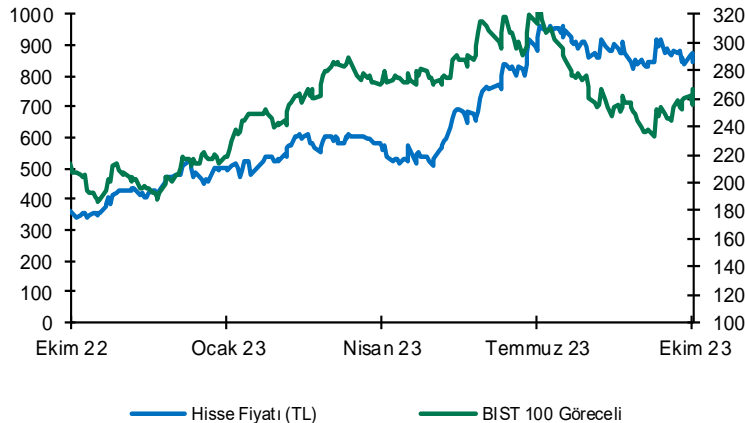
“AL”
Hedef Fiyat: 1.208 TL
Önceki Hedef Fiyat: 1.125 TL
Getiri Potansiyeli: %42,3

	TL	US\$
Fiyat	848,90	30,23
BİST 100	7.425	264
US\$ (MB Alış):	28,06	
52 Hafta Yüksek:	965,00	35,83
52 Hafta Düşük:	341,54	18,37
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	351	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	297.887	10.616
Halka Açık PD:	53.620	1.909

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-0,2	139,0	65,7
US\$ Getiri (%):	-3,5	58,3	10,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	11,7	28,0	22,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.293,1		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	59,4		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,77
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,45
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,38

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



FY2023 beklentileri: Ford Otosan, 2023 yılına ilişkin beklentilerini güncellemiştir. Buna göre; Şirket, 2023 yılı için yurtiçi perakende pazarı beklentisini güçlü talep nedeniyle 1.100-1.200bin adet (Önceki: 1.000-1.100bin adet) bandına yükseltmiş, Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 110-120bin adet olarak korumuştur. Şirket, ihracat ve üretim miktarlarını yeni nesil Courier ve Custom modellerinin üretimine başlanmasının beklenenden uzun sürmesi nedeniyle azaltılmıştır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini Romanya faaliyetlerinin dâhil edilmesiyle 530-550bin adet (Önceki: 550-570bin adet) (Romanya: 195-205bin adet) (TR: 335-345bin adet (Önceki: 335-365bin adet)) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2023 yılı için toplam satış adeti beklentisini Romanya faaliyetleri dâhil 640-670bin adet (Önceki: 660-690bin adet) aralığına aşağı yönlü revize etmiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 610-640bin adet bandında (Önceki: 630-660bin adet) şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 200-210bin adet, TR: 410-430bin adet (Önceki: 430-450bin adet)). Şirket, yeni projelerinin bütçe takvimindeki kaymalar nedeniyle yatırım harcaması beklentisinde aşağı yönlü güncellemeye gitmiş olup 2023 yatırım harcaması hedefini 900-950mn EUR (Önceki: 1.000-1.050mn EUR) olarak belirlemiştir.

Ford Otosan için Şirket'in güncellenmiş 2023 beklentileri doğrultusunda ve ileriye dönük beklentilerimizdeki yukarı yönlü revizyonlardan ötürü **hedef fiyatımız olan 1.125 TL'yi 1.208 TL'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz.** 2023 yılı beklentilerinde aşağı yönlü güncellemeye gidilmesine rağmen 3Ç23'te beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar rakamıyla birlikte marjlardaki yükselişe piyasanın kısa vadede sonuçlara hafif 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. Son kapanış fiyatına göre %42,3 getiri potansiyeli taşıyan Ford Otosan 2023T 9.30x F/K ve 8.76x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

TRY mn	Eski		Yeni	
	2023T	2024T	2023T	2024T
Satış Gelirleri	352.245	502.541	352.245	540.011
FAVÖK	37.741	49.017	37.741	54.048
Net Kar	32.041	39.765	32.041	41.163
Net Kar Marjı (%)	9,1%	7,9%	9,1%	7,6%
FAVÖK Marjı (%)	10,7%	9,8%	10,7%	10,0%

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu								
Milyon TL	2022/09	2023/09	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	110.857	225.961	103,8%	50.127	86.106	71,8%	73.553	17,1%
Brüt Kar	14.560	34.642	137,9%	5.687	14.697	158,4%	11.455	28,3%
Brüt Kar Marjı	13,1%	15,3%		11,3%	17,1%		15,6%	
Operasyonel Kar	10.722	24.332	126,9%	4.186	10.464	149,9%	7.788	34,4%
Operasyonel Kar Marjı	9,7%	10,8%		8,4%	12,2%		10,6%	
FAVÖK	11.973	26.416	120,6%	4.853	11.253	131,9%	8.449	33,2%
FAVÖK Marjı	10,8%	11,7%		9,7%	13,1%		11,5%	
Net Kar	10.322	25.094	143,1%	3.816	13.014	241,0%	6.727	93,5%
Net Kar Marjı	9,3%	11,1%		7,6%	15,1%		9,1%	

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

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	% Değ
Maddi Duran Varlıklar	4.403	5.149	20.145	15.622	32.261	106,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	905	1.487	7.454	6.436	10.966	70,4
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.436	3.343	13.328	9.685	23.037	137,9
Ticari Alacaklar	5.754	11.407	25.851	21.853	31.145	42,5
Hazır Değerler	8.124	14.174	10.115	7.253	30.556	321,3
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.726	7.233	19.159	18.874	35.234	86,7
Toplam Aktifler	24.349	42.793	96.052	79.725	163.199	104,7
Uzun Vadeli Borçlar	4.148	10.799	24.700	20.669	38.071	84,2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	677	1.063	3.744	1.928	7.057	266,1
Kısa Vadeli Borçlar	3.933	8.257	13.219	13.623	25.145	84,6
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	7.748	11.379	30.146	25.770	46.986	82,3
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	800	1.147	2.841	2.096	5.434	159,2
Toplam Yükümlülükler	17.305	32.644	74.650	64.085	122.693	91,5
Toplam Özsermaye	7.044	10.149	21.402	15.639	40.507	159,0
Toplam Pasifler	24.349	42.793	96.052	79.725	163.199	104,7

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ
Net Satışlar	49.451	71.101	171.797	110.857	225.961	103,8
SMM	43.265	59.947	147.856	96.298	191.319	98,7
Brüt Kâr	6.187	11.154	23.941	14.560	34.642	137,9
Faaliyet Giderleri	1.820	2.745	6.109	3.837	10.310	168,7
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	4.367	8.410	17.832	10.722	24.332	126,9
Net Diğer Gelir/(Gider)	439	1.028	1.308	694	4.729	581,3
Finansman Gelir/(Gider)	(699)	(716)	(3.503)	(2.136)	(5.475)	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	4.108	8.687	15.623	9.271	23.521	153,7
Vergi	(87)	(114)	(2.991)	(1.051)	(1.573)	A.D.
Net Kâr(Zarar)	4.195	8.801	18.614	10.322	25.094	143,1
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	4.195	8.801	18.614	10.322	25.094	143,1

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

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Kârlılığı	%71,7	%102,4	%118,0	%127,5	%118,9
Aktif Kârlılığı	%20,6	%26,2	%26,8	%27,9	%27,5
Brüt Kâr Marjı	%12,5	%15,7	%13,9	%13,1	%15,3
Net Kâr Marjı	%8,5	%12,4	%10,8	%9,3	%11,1
FAVÖK Marjı	%10,7	%13,3	%11,5	%10,8	%11,7
Fin. Borç/Özsermaye	%114,7	%187,8	%177,2	%219,3	%156,1

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