

Ford Otosan 4ç2023 Sonuçları

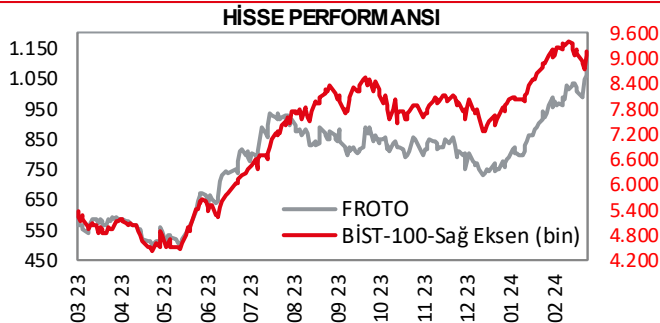
GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Ford Otosan 2023 Yılıni 49,1 Milyar TL Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile tamamladı..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 1.455,00TL

Reuters/Bloomberg	FROTO.IS / FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	1.110,00 TL	34,93 TL	
BİST 100	9.155,32 TL	288,11 TL	
TL/\$ (TCMB Alış)	31,7768		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	493,0 TL	1.110,0 TL	
Hisse Adedi (mn)	351		
Piyasa Değeri (mn TL)	389.510		
Net Borç (mn TL)	60.531		
Fiili Dolaşım Dakı Pay Oranı	17,8%		
Halka Açıklık	18,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	42,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	57,4%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	19,0%	37,1%	88,2%
BİST-100	2,3%	15,7%	68,3%
BİST-100 Göreceli	16,3%	18,5%	11,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	937,41		
(mn TL)	2022	2023	% Değ.
Net Satış	322.556	411.906	27,7%
Brüt Karı	36.599	55.248	51,0%
Faaliyet Karı /Zararı	27.271	44.017	61,4%
Net Kar / Zarar	27.730	49.056	76,9%

	F/K	FD/FAVÖK
FROTO	7,9	10,5
BİST-100	7,4	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler* (Cari)	8,1	5,4
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı	
Ford Deutschland Holding GMBH	41,0%	
Koç Holding A.Ş.	38,7%	
Diğer	17,9%	



Ford Otosan'ın 2023 yılı net dönem karı (TMS 29 etkisi dahil) 49.056mn TL ile 2022 yılına göre %76,9 artış kaydetmiştir.

Şirketin satış gelirleri 2023 genelinde 2022'ye göre %27,7 oranında artmış ve 411.906mn TL olmuştur. Yurtiçi satış adetleri yıllık %38'lik artışla 118bin adete yükselmiştir. Satış gelirleri de hem adetsel artış hem de süregelen fiyatlamaya disipliniyle yıllık %54,1 artışla 110.278mn TL'ye yükselmiştir. Yurt dışı satış adetleri ise %26 artmış ve 492bin adet seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat gelirleri de döviz kurunun da etkisiyle yıllık %20,2 artış kaydetmiş ve 301.628mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat gelirlerinin, toplam satış gelirleri içindeki payı ise %73 olarak gerçekleşmiştir (2022: %78). Aynı dönemde satışların maliyeti de %24,7 oranında yükselmiş ve 356.658mn TL'yi göstermiştir. Şirketin brüt karı %51 oranında artarak 55.248mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise yıllık 2,1 puan artışla %13,4 olarak gerçekleşmiştir.

Aynı dönemde operasyonel giderler %57,5 oranında artmış ve 18.602mn TL'yi göstermiştir. Diğer faaliyetlerden ise 2023'te net 7.371mn TL gelir kaydedilmiş ve bunlara bağlı olarak da 44.017mn TL faaliyet karı oluşmuştur. 2022'de 27.271mn TL faaliyet karı kaydedilmişti. Faaliyet karı marjı 2,2 puan artışla %10,7 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, 2023 FAVÖK'ü ise (Finansal kiralama ile ilişkin doğrusal giderler düzeltilmiş) %35 artışla 43.359mn TL'yi göstermiştir. FAVÖK marjı 0,5 puan artışla %10,5 seviyesine yükselmiştir. Şirketin yatırım faaliyetlerinden net gelirleri 2.800mn TL'yi göstermiştir. Net finansman giderleri 2023'de 14.947mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'de net finansman giderleri 8.102mn TL idi. 2023'te 15.559mn TL (yüksek parasal yükümlülük pozisyonu nedeniyle) parasal kazanç (2022: 6.308mn TL parasal kazanç) ve 1.627mn TL'lik vergi geliri sonrasında 2023 net dönem karı da 49.056mn TL olarak gerçekleşirken, net kar marjı 3,3 puan artışla %11,9 seviyesine yükselmiştir.

Ford Otosan'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 1.295,00TL'den **1.455,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 08.03.2024 verileri kullanılmıştır.

Ford Otosan'ın 4Ç2023 satışları 154bin adet oldu...

4Ç2023'te çeyrekte Ford Otosan'ın yurtiçi satışları ise özellikle hafif ticari araç adetlerindeki düşüşler sebebiyle %9,4 gerilemiş ve 27.766 adet olmuştur. Şirketin yurtdışı satışları son çeyrekte %5 artışla 125.851 adeti göstermiştir. Yurtdışı satışlardaki yükselişte Transit satışlarındaki artış etkili olmuştur. Romanya hariç ihracat değişimi yıllık +%11,8 olarak hesaplanmaktadır. Şirketin Yeniköy Fabrikası'nda mevcut nesil Courier üretimi Temmuz 2023'te sona ermiş olup, yeni nesil Courier üretimi Craiova Fabrikası'nda 4Ç2023'te başlamıştır. Bununla beraber mevcut nesil Custom üretimi Gölcük Fabrikası'nda 3Ç2023'te sona ermiş ve Yeniköy Fabrikası'nda yeni nesil Custom üretimi 4Ç2023'te başlamıştır.

Ford Otosan Çeyreksele Satışların Model Bazında Dağılımı

(Adet)	4Ç2023	4Ç2022	Değ.	(Adet)	4Ç2023	4Ç2022	Değ.
Binek Araçlar	9.578	2.453	290,5%	Binek Araçlar	40.169	43.180	-7,0%
Puma	2.855	528	440,7%	Puma	40.169	34.838	15,3%
Diğer	6.723	1.925	249,2%	Diğer	0	8.342	a.d.
Hafif Ticari	237	15.263	-98,4%	Hafif Ticari	2.793	6.641	-57,9%
Transit Courier	114	15.132	a.d.	Transit Courier	2.793	6.641	-57,9%
Transit Connect	123	131	-6,1%	Transit Connect	-	-	a.d.
Orta Ticari	14.489	9.510	52,4%	Orta Ticari	80.951	68.001	19,0%
Transit	12.106	7.432	62,9%	Transit	42.742	30.032	42,3%
Transit Custom	1.468	1.646	-10,8%	Transit Custom	38.209	37.969	0,6%
Ranger	915	432	111,8%	Ranger	-	-	a.d.
Kamyon (Cargo)	3.476	3.394	2,4%	Kamyon (Cargo)	1.938	1.991	-2,7%
Rakun	0	22	a.d.	Rakun	-	-	a.d.
Toplam Yurtiçi Satışlar	27.766	30.642	-9,4%	Toplam Yurtdışı Satışlar	125.851	119.813	5,0%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

AB'de van tescilleri 2023'de yıldan yıla %16 arttı...

Avrupa Birliği'nde van tescilleri 2023 yılında %16 artmıştır. Ford Otosan'ın ihracat pazarları arasında en büyük paya sahip olan İngiltere'de van satışları %21 artış kaydederken, Almanya'daki artış %12,1 olmuştur. Fransa'da ise %8,9'luk bir artış kaydedilmiştir.

TMS 29 etkisi hariç bazı finansal büyüklükler açıklandı...

Ford Otosan TMS 29 etkisi hariç bazı finansal kalemlerini de açıklamıştır. Buna göre 4Ç2023 satış gelirleri 4Ç2022'ye göre %72,5 artmış ve 105.108mn TL olmuştur (2022: 171.797mn TL, 2023: 331.069mn TL). 4Ç2023 dönemi FAVÖK'ü 11.809mn TL ile 4Ç2022'nin %50,5 üzerinde gerçekleşmiştir (2022: 19.821mn TL, 2023: 38.225mn TL). Son çeyreğin vergi öncesi karı yıldan yıla %51,1 yükselmiş ve 9.600mn TL'yi göstermiştir (2022: 15.623mn TL, 2023: 33.121mn TL). 4Ç2023 net dönem karı ise 3.971mn TL'lik vergi gelirinin de etkisiyle 4Ç2022'ye göre %63,7 artmış ve 13.571mn TL olmuştur (2022: 18.614mn TL, 2023: 38.665mn TL).

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	TMS 29 Etkisi Hariç						TMS 29 Etkisi Dahil		
	4Ç22	4Ç23	4Ç23-4Ç22 %Değ.	2022	2023	2023-2022 %Değ.	2022	2023	2023-2022 %Değ.
Satışlar	60.940	105.108	72,5%	171.797	331.069	92,7%	322.556	411.906	27,7%
İç Piyasaya	15.635	26.276	68,1%	38.530	88.599	129,9%	71.545	110.278	54,1%
Ihracat	45.305	78.833	74,0%	133.267	242.470	81,9%	251.011	301.628	20,2%
FAVÖK	7.848	11.809	50,5%	19.821	38.225	92,9%	32.145	43.359	34,9%
Vergi Öncesi Kar	6.352	9.600	51,1%	15.623	33.121	112,0%	25.447	47.428	86,4%
Vergi Gideri (-)	-1.940	-3.971	a.d.	-2.991	-5.544	a.d.	-2.283	-1.627	a.d.
Net Kar	8.292	13.571	63,7%	18.614	38.665	107,7%	27.730	49.056	76,9%
FAVÖK Marjı	12,9%	11,2%	-1,6%	11,5%	11,5%	0,0%	10,0%	10,5%	0,6%
Vergi Öncesi Kar Marjı	10,4%	9,1%	-1,3%	9,1%	10,0%	0,9%	7,9%	11,5%	3,6%
Net Kar Marjı	13,6%	12,9%	-0,7%	10,8%	11,7%	0,8%	8,6%	11,9%	3,3%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Ford Otosan toplam pazarda %8,9 pay ile 3. sırada...

2023 yılı sonuçlarına göre Ford Otosan ticari araç segmentinde %27'lik pazar payı ile lider konumdadır. Binek araç segmentindeki payı ise %3,2'dir.

2024 beklentileri açıklandı...

2023 yılı sonuçlarının ardından şirket 2024 yılı beklentilerini açıklamıştır. Özellikle yurt dışı satışlardaki artış öngörüsüne paralel üretimin adet olarak 590bin'li seviyelerden 650-700bin'lere doğru yükselmesi öngörülmektedir. Ek olarak, yatırım döneminde olan şirketin 2024 yılı yatırım harcamaları beklentisi de 900-1.000mn EUR arasındadır. Özet tablo aşağıda yer almaktadır. Ek olarak, şirketin Yönetim Kurulu hisse başına brüt 43,30 TL (Net: 38,97 TL) temettü ödeme kararı almıştır. Teklif edilen nakit kar payı hak kullanım tarihi: 08.04.2024'tür. 8 Mart 2024 kapanışı itibarıyla temettü verimliliği %3,9 olarak hesaplanmaktadır.

Adet	2023	2024
Toplam Otomotiv Pazarı*(Sektör)	1.278bin adet	800-900bin adet
Perakende Satış Hacmi	114bin adet	100-110bin adet
İhracat	492bin adet	560-610bin adet
Türkiye	312bin adet	350-380bin adet
Romanya	180bin adet	210-230bin adet
Toplam Satış Hacmi	610bin adet	660-720bin adet
Üretim Hacmi	590bin adet	650-700bin adet
Türkiye	399bin adet	400-430bin adet
Romanya	191bin adet	250-270bin adet
*Midibüs ve Otobüs Hariç		
Yatırım Harcaması (mn EUR)	900mn EUR	900-1.000mn EUR
Genel Yatırımlar	96mn EUR	170-190mn EUR
Ürün Yatırımları	804mn EUR	730-810mn EUR

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Ford Otosan'la ilgili tahminlerimizi 2023 yılı gerçekleştirmelerin ardından güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 601 milyar TL, FAVÖK tahminimizi ise 45,1 milyar TL seviyesinde olup FAVÖK marjı tahminimiz ise %9,1 düzeyindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2023	2024	2025
Satış Gelirleri	411.906	600.841	809.407
FAVÖK	42.710	54.669	70.451
Net Kar	49.056	45.145	61.582
FAVÖK Marjı	10,4%	9,1%	8,7%
Net Kar Marjı	11,9%	7,5%	7,6%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Ford Otosan'ın hedef hisse fiyatını 1.455,00TL olarak güncelliyor ve daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

Ford Otosan'ın tahmini piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 454.428mn TL'den 510.573mn TL'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 1.295,00TL'den **1.455,00TL**'ye revize ediyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %23,7 oranında iskonto işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%5 büyüme)	559.568
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T - F/K:7,7x, FD/FAVÖK:6,3x)	314.593
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	510.573
Hedef Hisse Fiyatı		1.455,00 TL
FROTO Hisse Fiyatı (08.03.2024)		1.110,00 TL
İskonto Oranı		23,7%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2019	2020	2021	2022	2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	10.157	17.605	32.814	91.321	102.969	13%
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.203	8.124	14.174	16.666	15.225	-9%
Ticari Alacaklar	4.105	5.754	11.407	42.595	45.590	7%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2	1	1	467	1.446	210%
Stoklar	1.827	2.449	5.269	23.275	29.352	26%
Peşin Ödenmiş Giderler	178	222	304	2.013	1.923	-4%
Diğer Dönen Varlıklar	841	1.054	1.659	6.054	8.270	37%
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	0	0	0	250	0	a.d.
DURAN VARLIKLAR	6.250	6.745	9.979	82.986	114.038	37%
Finansal Yatırımlar	22	45	50	240	299	24%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3	4	38	26	17	-35%
Maddi Duran Varlıklar	4.437	4.403	5.149	47.915	57.197	19%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	831	905	1.487	14.364	18.778	31%
Kullanım Hakkı Varlıkları	100	69	69	330	976	195%
Peşin Ödenmiş Giderler	204	360	1.422	12.627	13.401	6%
Ertelenen Vergi Varlıkları	650	954	1.716	4.887	13.013	166%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak.yat.	3	5	13	66	125	90%
Türev Finansal Varlıklar	0	0	36	631	356	-44%
TOPLAM AKTİFLER	16.406	24.349	42.793	174.307	217.007	24%
KISA VADELİ BORÇLAR	8.645	12.481	20.782	76.203	94.134	24%
Finansal Borçlar	2.589	2.241	4.473	12.397	19.643	58%
Uzun V.Borçlanmaların Kısa V.Kısım.	1.059	1.692	3.784	9.384	14.320	53%
Ticari Borçlar	4.545	7.748	11.379	49.673	52.565	6%
Diğer Borçlar	75	176	259	1.212	1.629	34%
Ertelenmiş Gelirler	24	43	65	317	585	84%
Kısa Vadeli Karşılıklar	121	273	390	949	1.274	34%
Çalışan. Sağ. Fayda. Kapsamında Borç.	220	290	420	2.069	4.043	95%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	11	18	13	0	74	a.d.
UZUN VADELİ BORÇLAR	3.096	4.824	11.862	46.963	49.866	6%
Finansal Borçlar	2.560	4.148	10.799	40.699	41.791	3%
Borç ve Gider Karşılıkları	463	635	985	4.411	3.218	-27%
Ertelenmiş Gelirler	11	22	63	909	3.759	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	61	19	14	9	0	a.d.
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	1	1	1	0	163	a.d.
ÖZSERMAYE	4.665	7.044	10.149	51.142	73.008	43%
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	351	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.711	3.468	3.473	23.133	32.439	40%
Net Dönem Karı/Zararı	1.959	4.195	8.801	27.730	49.056	77%
Diğer	-356	-970	-2.476	-72	-8.838	a.d.
TOPLAM PASİFLER	16.406	24.349	42.793	174.307	217.007	24%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2019	2020	2021	2022	2023	% Değ.
SATIŞLAR	39.209	49.451	71.101	322.556	411.906	28%
Satışların Maliyeti (-)	35.194	43.265	59.947	285.958	356.658	25%
BRÜT KAR/ZARAR	4.015	6.187	11.154	36.599	55.248	51%
Genel Yönetim Giderleri (-)	373	517	740	3.716	6.429	73%
Pazarlama Giderleri (-)	649	844	1.324	5.246	6.864	31%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	420	459	681	2.851	5.309	86%
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider	-152	439	1.028	2.485	7.371	197%
FAALİYET KARI/ZARARI	2.422	4.806	9.438	27.271	44.017	61%
Net Yatırım Gelirleri/Giderleri	0	1	-35	-30	2.800	a.d.
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zar. Paylar	-1	0	0	0	0	a.d.
Finansman Gideri Öncesi Faal. Karı	2.421	4.807	9.403	27.241	46.817	72%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-471	-699	-716	-8.102	-14.947	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	0	0	0	6.308	15.559	147%
Vergi Gideri (-)	-9	-87	-114	-2.283	-1.627	a.d.
NET DÖNEM KARI	1.959	4.195	8.801	27.730	49.056	77%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto

EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto

TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto

AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto

SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto

İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

E-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri