

Ford Otosan 2Ç2023 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

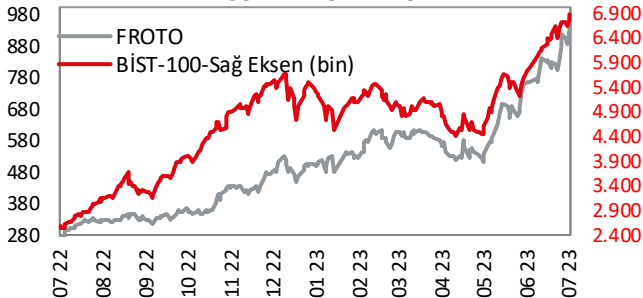
"Ford Otosan'ın İkinci Çeyrek Net Dönem Karı 6.727mn TL ile Piyasa Beklentisinin Bir Miktar Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 1.280,00TL

Reuters/Bloomberg	FROTO.IS /FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	965,00 TL	35,84 USD	
BİST 100	6.856 TL	255 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	26,9283		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	274,81 TL	965,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	351		
Piyasa Değeri (mn TL)	338.628		
Net Borç (mn TL)	34.760		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,8%		
Halka Açıklık	18,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	41,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	58,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	26,8%	68,4%	255,8%
BİST-100	19,0%	43,1%	169,5%
BİST-100 Göreceli	6,5%	17,7%	32,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	699,72		
(mn TL)	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.
Net Satış	32.854	73.553	123,9%
Brüt Karı	5.153	11.455	122,3%
Faaliyet Karı /Zararı	4.046	11.201	176,8%
Net Kar / Zarar	3.704	6.727	81,6%
	F/K FD/FAVÖK		
FROTO	14,0	13,4	
BİST-100	6,8	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler* (Cari)	8,9	4,9	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Ford Deutschland Holding GMBH	41,0%		
Koç Holding A.Ş.	38,7%		
Diğer	17,9%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.07.2023 verileri kullanılmıştır.

Ford Otosan'ın 2Ç2023 net dönem karı 6.727mn TL ile hem bizim beklentimiz olan 6.558mn TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 6.387mn TL'nin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada beklentimizden yüksek gerçekleşen diğer faaliyet gelirleri (kur farklı kaynaklı) olmuştur. Ford Otosan'ın 2Ç2022'deki net dönem karı 3.704mn TL idi.

Şirketin satış gelirleri 2. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %123,9 oranında artmış ve 73.553mn TL olmuştur. Satış gelirlerindeki artışın büyük bir kısmı yurtdışı satış gelirlerindeki %104'lük yükselişten kaynaklanmıştır. Yurtdışı satış gelirlerindeki artış %192 olmuştur. Yurtdışı satışlar 2Ç2023'de 2022'nin aynı çeyreğine göre adetsel bazda %63,6 artarken, yurtdışı satışlar ise %70,4 yükseliş kaydetmiştir. İlgili dönemde brüt kar %122,3 artışla 11.455mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı 0,1 puan azalışla %15,6 olarak gerçekleşmiştir.

Operasyonel giderler geçen senenin aynı dönemine göre %183,3 artmış ve 3.667mn TL olmuştur. 3.413mn TL'lik diğer faaliyet gelirleriyle birlikte faaliyet karı %176,8 artışla 11.201mn TL'ye yükselmiştir. Faaliyet kar marjı da 2,9 puan artmış %15,2 olmuştur. Diğer faaliyet gelirleri hariç FAVÖK %103,6 artışla 8.449mn TL olurken, FAVÖK marjı 1,1 puan azalmış ve %11,5'i göstermiştir. Finansman tarafında net 3.900mn TL gider kaydedilmiştir. 2Ç2022'deki net finansman giderleri 676mn TL idi. Şirket 2Ç2023'de 575mn TL'lik vergi gideri yazmıştır. Bu gelişmeler neticesinde 2Ç2023 net dönem karı 2Ç2022'ye göre %81,6 artış kaydetmiştir. Net kar marjı da 2,1 puanlık azalışla %9,1 olarak hesaplanmaktadır. İkinci çeyrek kar rakamıyla birlikte Şirket'in 6A2023 net dönem karı 12.080mn TL ile 6A2022'ye göre %85,7 artmıştır.

Şirket ayrıca 2023 yılı yurt içi beklentilerini revize etmiştir. Buna göre perakende satış adedi beklentisi 90-100bin adetten 110-120bin adete yükseltilmiştir. 550-570bin adet olan yurtdışı satış beklentisi ise aynı kalmıştır. Diğer taraftan toplam üretim tahmini ise 630-660bin adet olup değişmemiştir. Ek olarak, 1.000-1.050mn EUR arasında yatırım harcaması öngörüsü de sabit kalmıştır.

Ford Otosan'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 755,00TL'den **1.280,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

Ford Otosan'ın 2Ç2023 satışları 155bin adet oldu...

2023 ikinci çeyrekte Ford Otosan'ın yurtiçi satışları ise özellikle binek araç adetlerindeki artışlar sebebiyle %70,4 artmış ve 32.794 adet olmuştur. Şirketin yurtdışı satışları 2. çeyrekte %63,6 yükselişle 121.959 adet olmuştur. Yurtdışı satışlardaki artışta Craiova fabrikasının ürettiği Puma satışları etkili olmuştur. (Romanya hariç ihracat değişimi yıllık %-1,2)

Ford Otosan Çeyreksele Satışların Model Bazında Dağılımı

(Adet)	2Ç2023	2Ç2022	Değ.	(Adet)	2Ç2023	2Ç2022	Değ.
Binek Araçlar	9.562	1.713	458,2%	Binek Araçlar	48.297	6	a.d.
Puma	1.281	249	414,5%	Puma	48.279	-	a.d.
Diğer	8.281	1.464	465,6%	Diğer	18	6	a.d.
Hafif Ticari	12.363	9.107	35,8%	Hafif Ticari	6.107	5.081	20,2%
Transit Courier	12.273	8.974	36,8%	Transit Courier	6.107	5.081	20,2%
Transit Connect	90	133	-32,3%	Transit Connect	-	-	a.d.
Orta Ticari	7.875	6.792	15,9%	Orta Ticari	66.066	68.018	-2,9%
Transit	5.769	5.238	10,1%	Transit	35.129	30.739	14,3%
Transit Custom	1.992	1.359	46,6%	Transit Custom	30.937	37.279	-17,0%
Ranger	114	195	-41,5%	Ranger	-	-	a.d.
Kamyon (Cargo)	2.983	1.521	96,1%	Kamyon (Cargo)	1.489	1.424	4,6%
Rakun	11	111	-90,1%	Rakun	-	-	a.d.
Toplam Yurtiçi Satışlar	32.794	19.244	70,4%	Toplam Yurtdışı Satışlar	121.959	74.529	63,6%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

AB'de van tescilleri 6A2023'de yıldan yıla %13 arttı...

Avrupa Birliği'nde van tescilleri 2023 yılının ilk 6 ayında çeyreğinde, düşük baz etkisi ve arz yönlü kısıtların azalmasıyla, %13 artmıştır. Ford Otosan'ın ihracat pazarları arasında en büyük paya sahip olan İngiltere'de van satışları %18 artış kaydederken, Fransa'daki artış %4 olmuştur. Almanya'da ise %16'lık bir artış kaydedilmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	6A23-6A22 %Değ.
SATIŞLAR	27.876	32.854	50.127	60.939	66.302	73.553	123,9%	60.730	139.855	130,3%
Satışların Maliyeti (-)	24.157	27.700	44.440	51.558	57.812	62.098	124,2%	51.858	119.910	131,2%
BRÜT KAR/ZARAR	3.719	5.153	5.687	9.382	8.490	11.455	122,3%	8.872	19.945	124,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	286	384	537	697	834	1.032	168,9%	669	1.866	178,8%
Pazarlama Giderleri (-)	480	606	606	1.064	775	1.428	135,8%	1.086	2.203	102,9%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	277	305	357	510	801	1.207	295,8%	582	2.008	245,2%
ESAS FAALİYET KARIZARARI	2.677	3.859	4.186	7.110	6.080	7.788	101,8%	6.536	13.868	112,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	446	187	61	614	83	3.413	a.d.	634	3.497	a.d.
FAALİYET KARIZARARI	3.123	4.046	4.247	7.724	6.164	11.201	176,8%	7.169	17.365	142,2%
FAVÖK*	2.971	4.149	4.853	7.754	6.715	8.449	103,6%	7.120	15.164	113,0%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-13	1	3	-5	-2	0	-81,4%	-12	-1	a.d.
FİNANS.ÖNCESİ FAAL. KARIZARARI	3.110	4.047	4.250	7.719	6.162	11.201	176,8%	7.157	17.363	142,6%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-825	-676	-635	-1.367	-1.002	-3.900	a.d.	-1.501	-4.902	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.285	3.371	3.615	6.352	5.160	7.302	116,6%	5.656	12.461	120,3%
Vergi Gideri (-)	-517	-333	-201	-1.940	-193	575	a.d.	-850	382	a.d.
NET DÖNEM KARIZARARI	2.802	3.704	3.816	8.292	5.353	6.727	81,6%	6.506	12.080	85,7%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	6A23-6A22 %Değ.
Brüt Kar Marjı	13,3%	15,7%	11,3%	15,4%	12,8%	15,6%	-0,1%	14,6%	14,3%	-0,3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,6%	11,7%	8,4%	11,7%	9,2%	10,6%	-1,2%	10,8%	9,9%	-0,8%
Faaliyet Kar Marjı	11,2%	12,3%	8,5%	12,7%	9,3%	15,2%	2,9%	11,8%	12,4%	0,6%
FAVÖK Marjı	10,7%	12,6%	9,7%	12,7%	10,1%	11,5%	-1,1%	11,7%	10,8%	-0,9%
Net Kar Marjı	10,1%	11,3%	7,6%	13,6%	8,1%	9,1%	-2,1%	10,7%	8,6%	-2,1%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım, *Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri Hariç

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

6A2023 yılı sonuçlarına göre Ford Otosan ticari araç segmentinde %29'lük pazar payı ile lider konumdadır. Binek araç segmentindeki payı ise %3,2'dir.

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

Ford Otosan'la ilgili tahminlerimizi 2023 yılı ilk yarı gerçekleştirmelerin ardından güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 377,5 milyar TL, FAVÖK tahminimizi ise 42,6 milyar TL seviyesinde olup FAVÖK marjı tahminimiz ise %11,3 düzeyindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	171.797	294.976	377.535	381.709	565.098
FAVÖK	19.727	32.148	42.564	39.040	59.380
Net Kar	18.614	31.120	33.684	42.460	65.020
FAVÖK Marjı	11,5%	10,9%	11,3%	10,2%	10,5%
Net Kar Marjı	10,8%	10,5%	8,9%	11,1%	11,5%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

**Ford Otosan'ın hedef hisse
fiyatını 1.280,00TL olarak
güncelliyor ve daha önceki
"AL" önerimizi koruyoruz...**

Ford Otosan'ın tahmini piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 264.939mn TL'den 449.166mn TL'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 755,00TL'den **1.280,00TL**'ye revize ediyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %24,6 oranında iskonto işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%20,8 iskonto, %5 büyüme)	480.464
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T - F/K:8,3x, FD/FAVÖK:6,3x) (2024T - F/K:7,5x, FD/FAVÖK:5,6x)	323.977
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	449.166
Hedef Hisse Fiyatı		1.280,00 TL
FROTO Hisse Fiyatı (27.07.2023)		965,00 TL
İskonto Oranı		24,6%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	6A2022	6A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	17.605	32.814	55.125	40.039	82.692	107%
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.124	14.174	10.115	13.542	25.988	92%
Ticari Alacaklar	5.754	11.407	25.851	12.117	30.056	148%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1	1	284	62	709	a.d.
Stoklar	2.449	5.269	13.854	11.632	20.251	74%
Peşin Ödenmiş Giderler	222	304	1.195	492	1.961	298%
Diğer Dönen Varlıklar	1.054	1.659	3.674	2.194	3.170	45%
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	0	0	152	0	0	a.d.
DURAN VARLIKLAR	6.745	9.979	40.928	22.988	56.837	147%
Finansal Yatırımlar	45	50	146	60	138	131%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	4	38	16	30	18	-41%
Maddi Duran Varlıklar	4.403	5.149	20.145	6.497	26.508	a.d.
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	905	1.487	7.454	2.145	10.102	a.d.
Kullanım Hakkı Varlıkları	69	69	164	72	206	188%
Peşin Ödenmiş Giderler	360	1.422	6.064	4.173	9.451	126%
Ertelenen Vergi Varlıkları	954	1.716	5.375	2.680	8.371	212%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak.yat.	5	13	28	14	60	a.d.
Türev Finansal Varlıklar	0	36	383	198	484	144%
TOPLAM AKTİFLER	24.349	42.793	96.052	63.027	139.528	121%
KISA VADELİ BORÇLAR	12.481	20.782	46.206	35.059	70.335	101%
Finansal Borçlar	2.241	4.473	7.524	13.698	12.784	-7%
Uzun V.Borçlanmaların Kısa V.Kısım.	1.692	3.784	5.695	3.811	10.754	182%
Ticari Borçlar	7.748	11.379	30.146	16.221	41.569	156%
Diğer Borçlar	176	259	735	389	1.135	192%
Ertelenmiş Gelirler	43	65	152	83	329	296%
Kısa Vadeli Karşılıklar	273	390	576	407	745	83%
Çalışan. Sağ. Fayda. Kapsamında Borç.	290	420	1.256	437	2.126	a.d.
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	18	13	0	12	829	a.d.
UZUN VADELİ BORÇLAR	4.824	11.862	28.444	16.300	41.902	157%
Finansal Borçlar	4.148	10.799	24.700	14.826	37.210	151%
Borç ve Gider Karşılıkları	635	985	2.677	1.374	3.314	141%
Ertelenmiş Gelirler	22	63	494	86	517	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	19	14	5	14	5	-62%
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	1	1	0	0	4	a.d.
ÖZSERMAYE	7.044	10.149	21.402	11.669	27.291	134%
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	351	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	3.468	3.473	5.057	7.258	18.173	150%
Net Dönem Karı/Zararı	4.195	8.801	18.614	6.506	12.080	86%
Diğer	-970	-2.476	-2.620	-2.446	-3.312	a.d.
TOPLAM PASİFLER	24.349	42.793	96.052	63.027	139.528	121%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	6A2022	6A2023	%Değ.
SATIŞLAR	49.451	71.101	171.797	60.730	139.855	130%
Satışların Maliyeti (-)	43.265	59.947	147.856	51.858	119.910	131%
BRÜT KAR/ZARAR	6.187	11.154	23.941	8.872	19.945	125%
Genel Yönetim Giderleri (-)	517	740	1.904	669	1.866	179%
Pazarlama Giderleri (-)	844	1.324	2.756	1.086	2.203	103%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	459	681	1.449	582	2.008	245%
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider	439	1.028	1.308	634	3.497	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.806	9.438	19.140	7.169	17.365	142%
Net Yatırım Gelirleri/Giderleri	1	-35	-14	-12	-1	a.d.
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-699	-716	-3.503	-1.501	-4.902	a.d.
Vergi Gideri (-)	-87	-114	-2.991	-850	382	a.d.
NET DÖNEM KARI	4.195	8.801	18.614	6.506	12.080	86%

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