

# Ford Otosan

AL

Ford Otosan, çeyreklik bazda geçen yıla göre satış gelirini %139,5, FVAÖK rakamını %77,9 ve net kârını %102,7 artırdı. Şirket 2022/Q4 döneminde, piyasa beklentisi olan 5.729 Mn TL'nin üzerinde 8.292 Mn TL net kâr açıkladı. Artan girdi maliyetlerine rağmen, yıl içerisinde yaşanan güçlü performans ve marjların iyileşmesindeki ana etkenler olarak; korunaklı ihracat kontratları, iç piyasadaki performansın güçlü olması, sürdürülen fiyatlandırma disiplini, pazar payındaki artış ve EUR/TL paritesinin güçlenmesi olarak sıralanabilir.

## Hafif Ticari Araç Pazarlığındaki Tartışmasız Liderlik Devam Ediyor

2022 yılında yurt içi otomotiv pazarındaki payını, önceki(2021) yıldaki %9,7 seviyesinden %10,5 seviyesine çıkartan Ford Otosan, toplam pazarda üçüncü olurken; hafif ticari araç satışlarındaki payını ise, önceki(2021) yıldaki %29,8 seviyesinden %33,6 düzeyine yükseltmeyi başarmış ve bu segmentteki tartışmasız liderliğini de sürdürmüştür. Öte yandan, satış gelirleri içerisinde ihracatın payı %79'dan %74'e gerilerken; buna rağmen çeyreklik bazda %21,6 artışla 60.939 Mn TL satış gelirleri elde etti. SMM oranı ise, bir önceki(2022/Q3) çeyrekteki 88,65 seviyesinden 84,60 seviyesine gerileyerek; brüt kâr marjındaki %65,0'lik artışı destekledi. Faaliyet giderlerindeki artışlara karşın, çeyreklik bazda FVAÖK de %59,8 oranında artış gösterdi. Diğer faaliyet gelir/giderleri ve ertelenmiş vergi gelirlerindeki pozitif rakamlar ise; dönem net kârının 2022/Q4'de %117,3 oranında artış göstermesini destekleyen unsurlardandı.

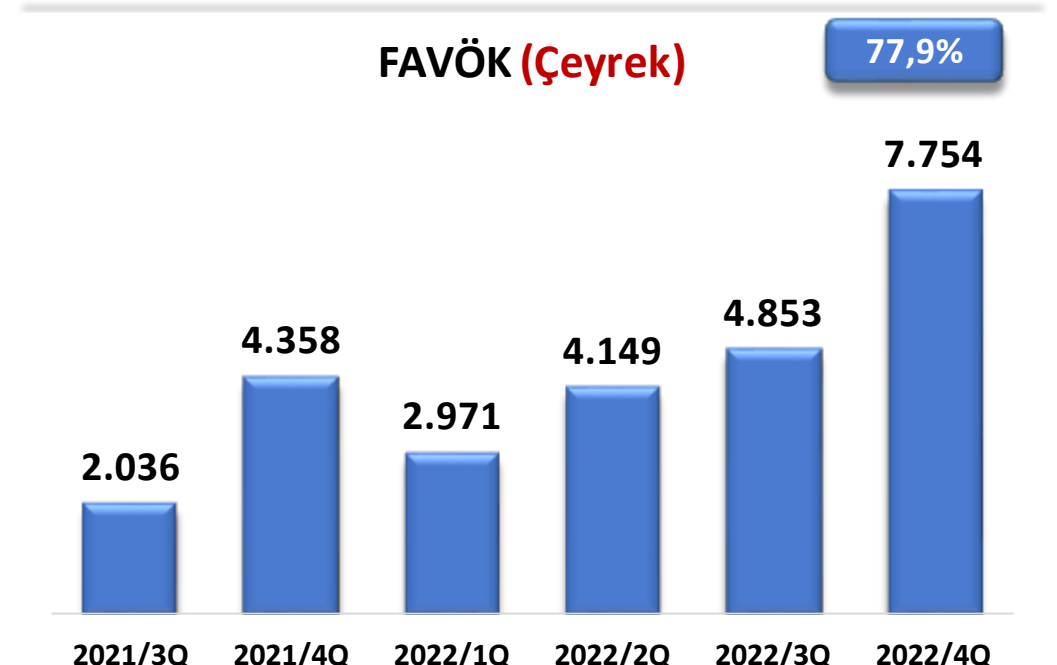
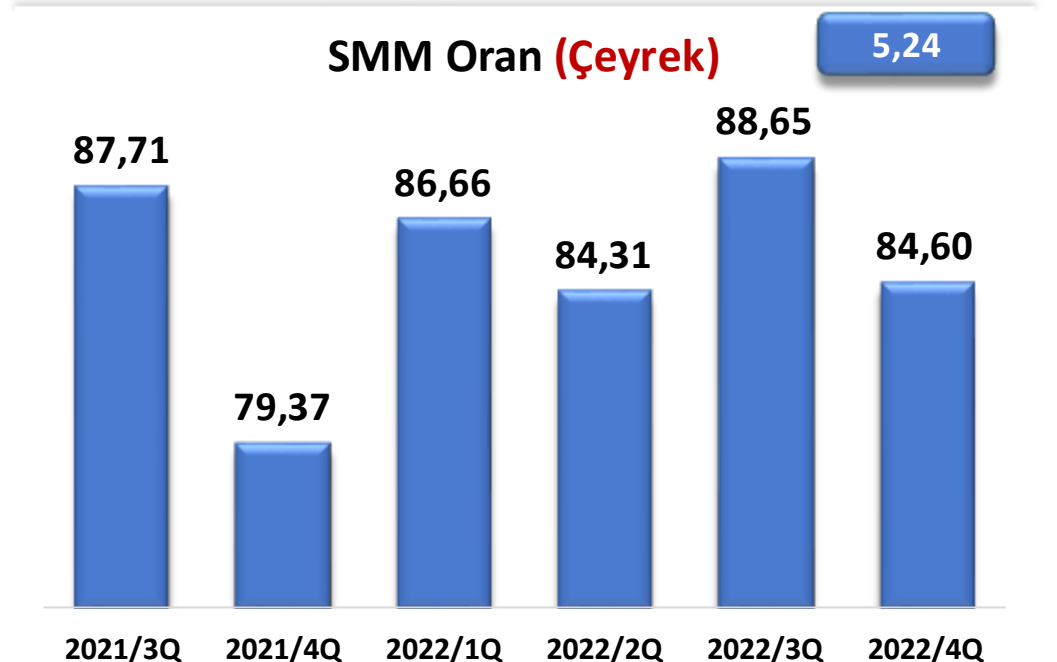
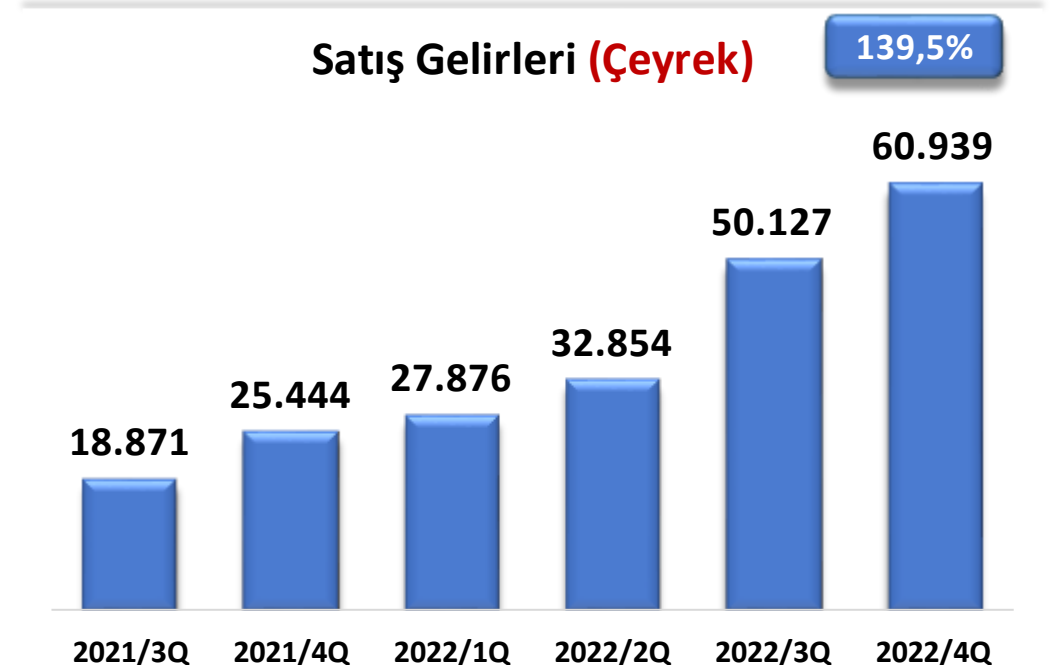
## Geleceğe Dönük Beklentiler

Şirketin 2023 yılı beklentileri incelendiğinde; perakende satış adedinin yaklaşık olarak %6 ile %18 arasında artışla 90-100 Bin düzeyinde gerçekleşmesi ve yurt dışı satış adedinin yaklaşık olarak %41 ile %46 arasında artışla 550-570 Bin düzeyinde gerçekleşme beklenmektedir. Böylece toplam satış adedinin de yaklaşık olarak %35 ile %41 arasında artışla 640-670 Bin düzeyinde olması bekleniyor. Toplam üretimin %35 ile %42 arasında artışla 630-660 Bin düzeyinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Romanya yatırımının toplam satış artışına katkısının yaklaşık %110-%120 düzeyinde, üretime katkısının da yaklaşık %117-%129 düzeyinde olması bekleniyor. Şirketin yatırım öngörüsü ise; %22 ile %28 arasında artışla 1.000-1.050 Mn. Euro seviyesinde.

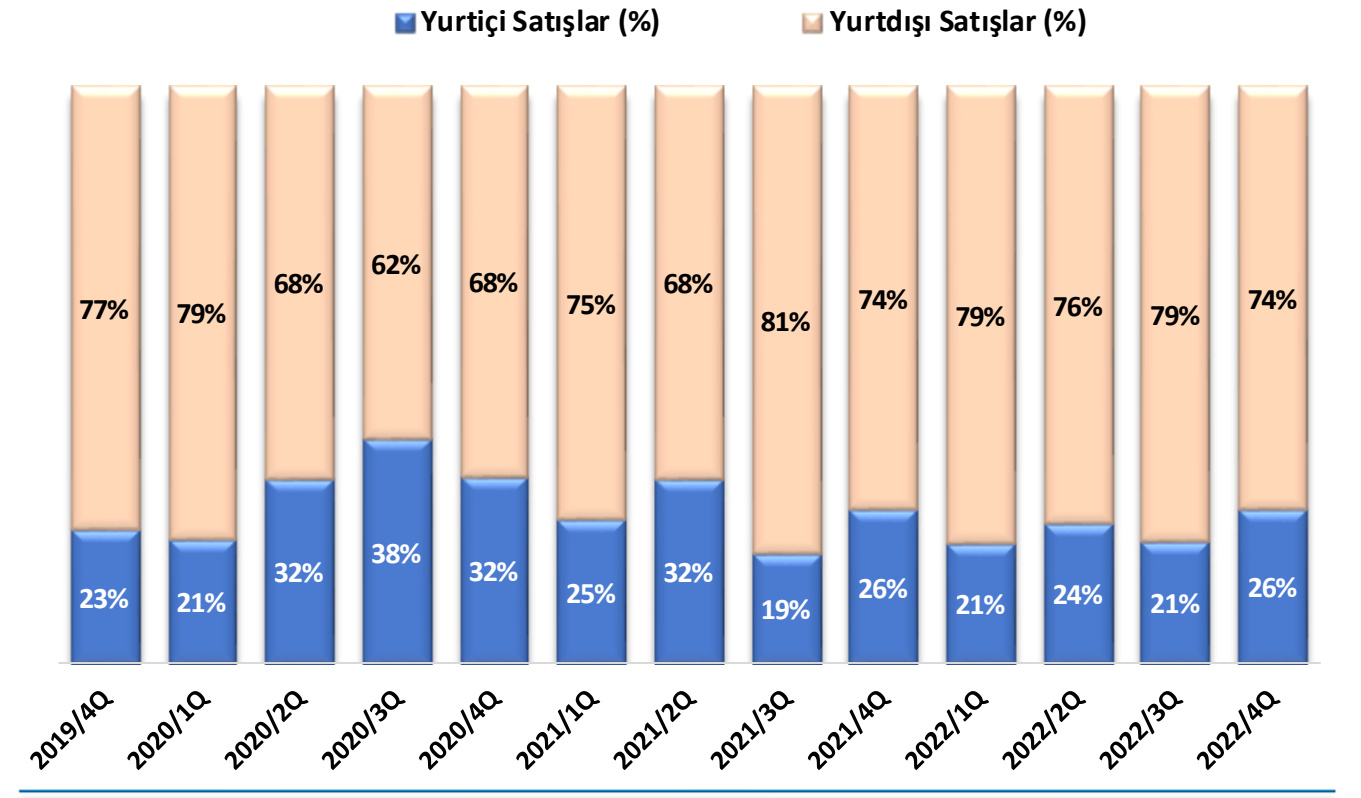
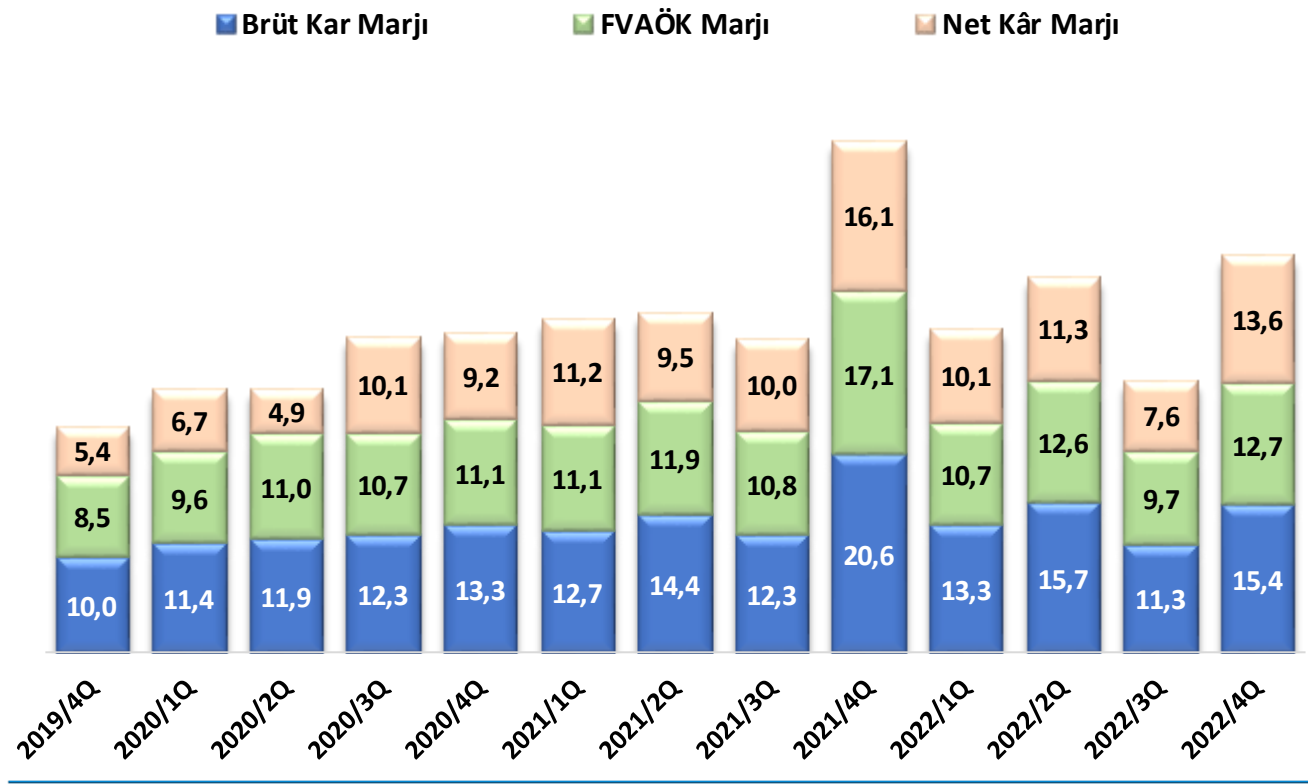
## Değerlendirme

Ford Motor'un, Güney Koreli SK On firması ile Koç Holding-Ford Otosan işbirliği birlikte Türkiye'de gerçekleştirilmeyi planladığı batarya yatırımının; Güney Koreli firmanın isteği ile sonlandırılması negatif olarak gözükse de, Koç Holding'in LG Energy firması ile süreci değerlendirdiğinin belirtilmesini sınırlı pozitif karşılıyoruz. Bununla birlikte Romanya yatırımının üretim ve satışlara katması beklenen güçlü momentum ile şirketin açıkladığı bilanço ve geleceğe yönelik beklentiler göz önünde bulundurulduğunda; Çarpan Analizi ve İNA yöntemine göre 12 aylık dönem boyunca AL tavsiyesi ile 644,05 TL hedef fiyat belirliyoruz.

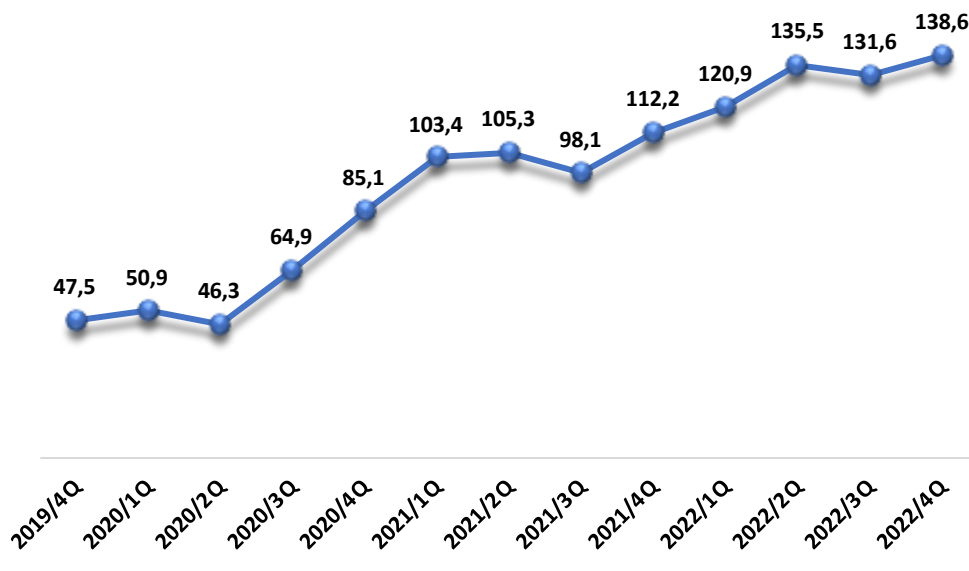
Hisse Fiyatı	490,60
Hedef Fiyat	644,05
Getiri Potansiyeli	31,3%
Hisse Kodu	FROTO
Sektör	OTOMOTİV
Hisse Fiyatı	490,60
Halka Açıklık Oranı (%)	20,31
Yabancı Oranı (%)	38,25
FD/FVAÖK	10,14
F/K	9,25
PD/DD	8,04
Öz Sermaye Kârlılığı	138,6
Net Nakit	-27.803.669.000
Piyasa Değeri	172.156.446.000



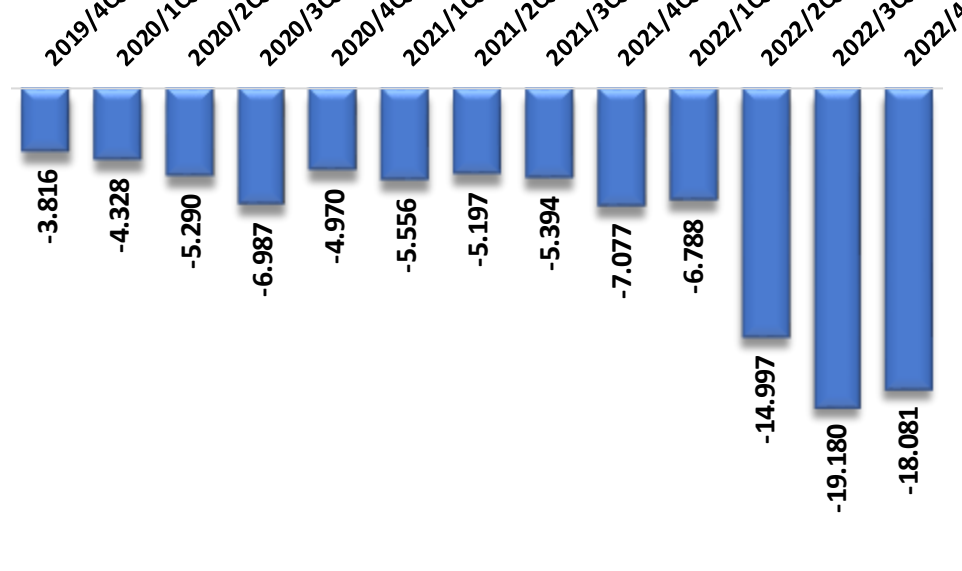
# Ford Otosan



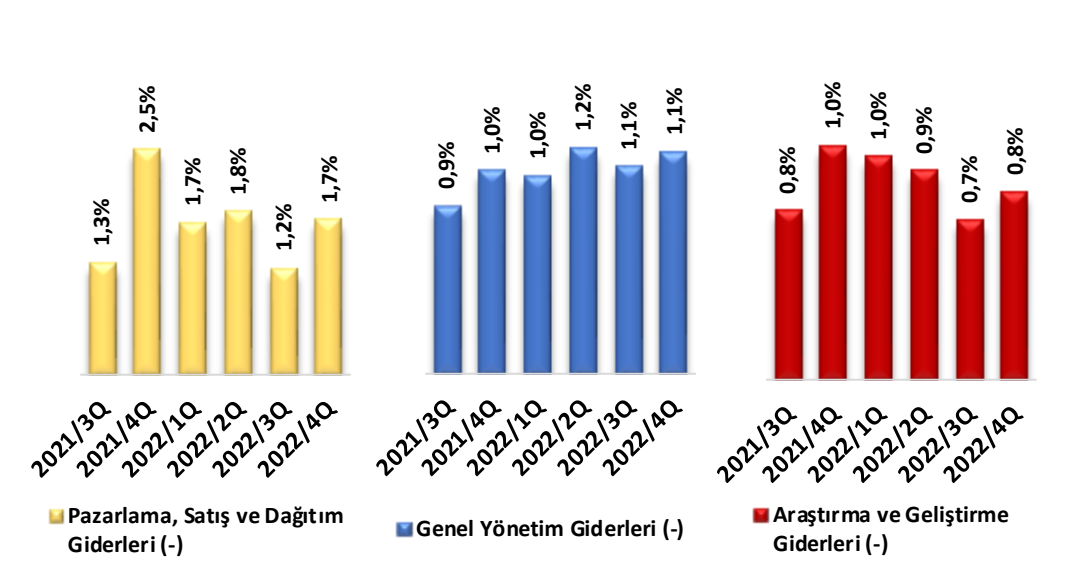
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık



Net YPP (Hedge Dahil) (Mn TL)



Faaliyet Giderleri / Satış Gelirleri



## BİLANÇO (Mn TL)

	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>25.798</b>	<b>32.814</b>	<b>37.503</b>	<b>40.039</b>	<b>47.980</b>	<b>55.125</b>	<b>▲ 37,7%</b>	<b>▲ 14,9%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.588	14.174	15.175	13.542	7.253	10.115	▼ -25,3%	▲ 39,5%
Stoklar	4.691	5.269	9.034	11.632	15.286	13.854	▲ 19,1%	▼ -9,4%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>8.215</b>	<b>9.979</b>	<b>12.531</b>	<b>22.988</b>	<b>31.744</b>	<b>40.928</b>	<b>▲ 78,0%</b>	<b>▲ 28,9%</b>
Maddi Duran Varlıklar	4.606	5.149	5.359	6.497	15.622	20.145	▲ 210,1%	▲ 29,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.180	1.487	1.783	2.145	5.897	6.950	▲ 224,0%	▲ 17,9%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>34.013</b>	<b>42.793</b>	<b>50.034</b>	<b>63.027</b>	<b>79.725</b>	<b>96.052</b>	<b>▲ 52,4%</b>	<b>▲ 20,5%</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>18.235</b>	<b>20.782</b>	<b>26.228</b>	<b>35.059</b>	<b>41.489</b>	<b>46.206</b>	<b>▲ 31,8%</b>	<b>▲ 11,4%</b>
Finansal Borçlar	7.239	8.257	10.713	17.509	13.623	13.219	▼ -24,5%	▼ -3,0%
Ticari Borçlar	10.291	11.379	14.200	16.221	25.770	30.146	▲ 85,8%	▲ 17,0%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>6.774</b>	<b>11.862</b>	<b>15.511</b>	<b>16.300</b>	<b>22.596</b>	<b>28.444</b>	<b>▲ 74,5%</b>	<b>▲ 25,9%</b>
Finansal Borçlar	5.973	10.799	14.354	14.826	20.669	24.700	▲ 66,6%	▲ 19,5%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>9.004</b>	<b>10.149</b>	<b>8.295</b>	<b>11.669</b>	<b>15.639</b>	<b>21.402</b>	<b>▲ 83,4%</b>	<b>▲ 36,8%</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9.004	10.149	8.295	11.669	15.639	21.402	▲ 83,4%	▲ 36,8%
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	351	351	0,0%	0,0%
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>34.013</b>	<b>42.793</b>	<b>50.034</b>	<b>63.027</b>	<b>79.725</b>	<b>96.052</b>	<b>▲ 52,4%</b>	<b>▲ 20,5%</b>
<b>GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>								
	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>18.871</b>	<b>25.444</b>	<b>27.876</b>	<b>32.854</b>	<b>50.127</b>	<b>60.939</b>	<b>▲ 139,5%</b>	<b>▲ 21,6%</b>
Satışların Maliyeti (-)	-16.552	-20.194	-24.157	-27.700	-44.440	-51.558	▼ -155,3%	▼ -16,0%
<b>Brüt Kâr (Zarar)</b>	<b>2.319</b>	<b>5.250</b>	<b>3.719</b>	<b>5.153</b>	<b>5.687</b>	<b>9.382</b>	<b>▲ 78,7%</b>	<b>▲ 65,0%</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-239	-643	-480	-606	-606	-1.064	▼ -65,5%	▼ -75,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-164	-267	-286	-384	-537	-697	▼ -161,2%	▼ -29,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-142	-264	-277	-305	-357	-510	▼ -93,0%	▼ -42,7%
Diğer Faaliyet Gelirleri	229	1.281	808	596	497	1.511	▲ 18,0%	▲ 204,0%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-215	-508	-362	-409	-436	-897	▼ -76,5%	▼ -105,6%
<b>Faaliyet Kârı (Zarar)</b>	<b>1.788</b>	<b>4.848</b>	<b>3.123</b>	<b>4.046</b>	<b>4.247</b>	<b>7.724</b>	<b>▲ 59,3%</b>	<b>▲ 81,9%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	4	2	8	8	0,0%	▲ 1,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-33	-3	-16	-1	-5	-13	▼ -352,7%	▼ -169,7%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>1.754</b>	<b>4.845</b>	<b>3.110</b>	<b>4.047</b>	<b>4.250</b>	<b>7.719</b>	<b>▲ 59,3%</b>	<b>▲ 81,6%</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1.135	3.397	1.528	2.987	1.429	751	▼ -77,9%	▼ -47,4%
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-987	-4.250	-2.352	-3.663	-2.064	-2.118	▲ 50,2%	▼ -2,6%
<b>Vergi Öncesi Kârı (Zarar)</b>	<b>1.902</b>	<b>3.992</b>	<b>2.285</b>	<b>3.371</b>	<b>3.615</b>	<b>6.352</b>	<b>▲ 59,1%</b>	<b>▲ 75,7%</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-10	98	517	333	201	1.940	▲ 1871,1%	▲ 864,3%
<b>Dönem Net Kâr (Zarar)</b>	<b>1.892</b>	<b>4.090</b>	<b>2.802</b>	<b>3.704</b>	<b>3.816</b>	<b>8.292</b>	<b>▲ 102,7%</b>	<b>▲ 117,3%</b>
<b>FVAÖK</b>	<b>2.036</b>	<b>4.358</b>	<b>2.971</b>	<b>4.149</b>	<b>4.853</b>	<b>7.754</b>	<b>▲ 77,9%</b>	<b>▲ 59,8%</b>

## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.