

Ford Otosan 4Ç2022 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Ford Otosan'ın Son Çeyrek Net Dönem Karı 8.292mn TL ile Piyasa Beklentilerinin Oldukça Üzerinde Gerçekleşti..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 755,00TL**

Reuters/Bloomberg	FROTO.IS /FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	490,60 TL	26,08 USD	
BİST 100	4.505 TL	240 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	18,8092		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	224,80 TL	539,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	351		
Piyasa Değeri (mn TL)	172.156		
Net Borç (mn TL)	27.804		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,8%		
Halka Açıklık	18,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	37,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	63,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-2,1%	34,5%	113,4%
BİST-100	-15,7%	4,0%	125,5%
BİST-100 Göreceli	16,1%	29,3%	-5,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	373,53		
(mn TL)	4Ç2021	4Ç2022	% Değ.
Net Satış	25.444	60.939	139,5%
Brüt Karı	5.250	9.382	78,7%
Faaliyet Karı /Zararı	4.848	7.724	59,3%
Net Kar / Zarar	4.090	8.292	102,7%
	FK FD/FAVÖK		
FROTO	9,2	10,1	
BİST-100	5,7	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler* (Cari)	9,1	6,9	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Ford Deutschland Holding GMBH	41,0%		
Koç Holding A.Ş.	38,7%		
Diğer	17,9%		

Ford Otosan'ın 2022 yılı son çeyrek net dönem karı 8.292mn TL ile hem bizim beklentimiz olan 5.753mn TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 5.797mn TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada beklentimizden yüksek gerçekleşen brüt kar marjı ile yüksek vergi geliri etkili olmuştur. Ford Otosan'ın 4Ç2021'deki net dönem karı 4.090mn TL idi.

Şirketin satış gelirleri 4. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %139,5 oranında artmış ve 60.939mn TL olmuştur. Satış gelirlerindeki artışın büyük bir kısmı yurtdışı satış gelirlerindeki %138'lik yükselişten kaynaklanmıştır (19 milyar TL'den 45 milyar TL'ye). Yurtiçi satış gelirlerindeki artış %145 olmuştur (6 milyar TL'den 16 milyar TL'ye). Yurtdışı satışlar 4Ç2022'de 2021'in aynı çeyreğine göre adetsel bazda %57,1 artarken, yurtiçi satışlar ise %42,2 yükseliş kaydetmiştir. İlgili dönemde brüt kar %78,7 artışla 9.382mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı 5,2 puan azalışla %15,4 olarak gerçekleşmiştir (bir önceki çeyreğe göre ise 4 puan artış).

Operasyonel giderler geçen senenin aynı dönemine göre %93,5 artmış ve 2.271mn TL olmuştur.. Bunlara bağlı olarak faaliyet karı %59,3 artışla 7.724mn TL'ye yükselmiştir. Faaliyet kar marjı da 6,4 puan gerilemeyle %12,7 olmuştur. Diğer faaliyet gelirleri hariç FAVÖK %77,9 artışla 7.754mn TL olurken (Piyasa Beklentisi: 6.373mn TL), FAVÖK marjı 4,4 puan azalışla %12,7'yi göstermiştir. Finansman tarafında net 1.367mn TL gider kaydedilmiştir. 4Ç2021'deki net finansman giderleri 853mn TL idi. Şirket 4Ç2022'de 1.940mn TL'lik vergi geliri yazmıştır. Bu gelişmeler neticesinde 4Ç2022 net dönem karı 4Ç2021'e göre %102,7 artış kaydetmiştir. Net kar marjı da 2,5 puanlık azalışla %13,6 olarak hesaplanmaktadır. Son çeyrek kar rakamıyla birlikte Şirket'in 2022 yılı net dönem karı %111,5'lik artışla 18.614mn TL'ye ulaşmıştır.

Şirket ayrıca 2023 yılında üretiminin (Romanya fabrikasının 2023 yılındaki güçlü hedeflerine de bağlı olarak) 2022 yılındaki 466bin adetten 630-660bin adete yükseltmiştir.

Ford Otosan'ın hedef hisse fiyatını, iskonto oranındaki düşüş, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 514,60TL'den **755,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 07.02.2023 verileri kullanılmıştır.

Ford Otosan'ın 4Ç2022 satışları 150bin adet oldu...

2022 son çeyrekte Ford Otosan'ın yurtiçi satışları ise özellikle Transit Courier adetlerindeki artışlar sebebiyle %42,2 artmış ve 30.642 adet olmuştur. Şirketin yurtdışı satışları 4. çeyrekte %57,1 yükselişle 119.813 adet olmuştur. Yurtdışı satışlardaki artışta Craiova fabrikasının ürettiği Puma ve Ecosport satışlarının dahil edilmesi etkili olmuştur. (Romanya hariç ihracat değişimi yıllık %+0,5)

Ford Otosan Çeyreksele Satışların Model Bazında Dağılımı

(Adet)	4Ç2022	4Ç2021	Değ.	(Adet)	4Ç2022	4Ç2021	Değ.
Binek Araçlar	2.453	2.500	-1,9%	Binek Araçlar	43.180	9	a.d.
Puma	528	73	623,3%	Puma	34.838	0	a.d.
Ecosport	577	914	-36,9%	Ecosport	8.342	4	a.d.
Diğer	1.348	1.513	-10,9%	Diğer	0	5	a.d.
Hafif Ticari	15.263	6.060	151,9%	Hafif Ticari	6.641	3.403	95,2%
Transit Courier	15.132	6.022	151,3%	Transit Courier	6.641	3.403	95,2%
Transit Connect	131	38	244,7%	Transit Connect	0	0	a.d.
Orta Ticari	9.510	10.328	-7,9%	Orta Ticari	68.001	71.086	-4,3%
Transit	7.432	8.638	-14,0%	Transit	30.032	30.412	-1,2%
Transit Custom	1.646	1.403	17,3%	Transit Custom	37.969	40.674	-6,7%
Ranger	432	287	50,5%	Ranger	0	0	a.d.
Kamyon (Cargo)	3.394	2.666	27,3%	Kamyon (Cargo)	1.991	1.754	13,5%
Rakun	22	0	a.d.	Rakun	0	0	a.d.
Toplam Yurtiçi Satışlar	30.642	21.554	42,2%	Toplam Yurtdışı Satışlar	119.813	76.252	57,1%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

AB'de van tescilleri 2022'de her çeyrekte bir önceki yıla düşüş kaydetti...

Avrupa Birliği'nde van tescilleri 2022 yılının son çeyreğinde %10,3 azalmıştır. Ford Otosan'ın ihracat pazarları arasında en büyük paya sahip olan İngiltere'de van satışları %22,2 gerileme kaydederken, Fransa'daki geri çekilme %10,2 olmuştur. Almanya'da ise son çeyrekte %6'lık bir artış kaydedilmiştir. AB'de 2022 yılında toplam 1,62mn adet van satılmış olup bu rakam 2021 yılındaki 1,98 adetinin %18 altındadır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-4Ç21 %Değ.	2021	2022	2022-2021 %Değ.
SATIŞLAR	16.254	10.533	18.871	25.444	27.876	32.854	50.127	60.939	139,5%	71.101	171.797	141,6%
Satışların Maliyeti (-)	14.186	9.015	16.552	20.194	24.157	27.700	44.440	51.558	155,3%	59.947	147.856	146,6%
BRÜT KAR/ZARAR	2.068	1.517	2.319	5.250	3.719	5.153	5.687	9.382	78,7%	11.154	23.941	114,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	170	139	164	267	286	384	537	697	161,2%	740	1.904	157,1%
Pazarlama Giderleri (-)	209	232	239	643	480	606	606	1.064	65,5%	1.324	2.756	108,2%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	130	145	142	264	277	305	357	510	93,0%	681	1.449	112,9%
ESAS FAALİYET KARIZARARI	1.559	1.001	1.774	4.076	2.677	3.859	4.186	7.110	74,5%	8.410	17.832	112,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	161	81	14	772	446	187	61	614	-20,5%	1.028	1.308	27,2%
FAALİYET KARIZARARI	1.721	1.082	1.788	4.848	3.123	4.046	4.247	7.724	59,3%	9.438	19.140	102,8%
FAVÖK*	1.812	1.258	2.036	4.358	2.971	4.149	4.853	7.754	77,9%	9.464	19.727	108,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	2	-1	-33	-3	-13	1	3	-5	a.d.	-35	-14	a.d.
FİNANS.ÖNCESİ FAAL. KARIZARARI	1.723	1.080	1.754	4.845	3.110	4.047	4.250	7.719	59,3%	9.403	19.126	103,4%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	94	-105	148	-853	-825	-676	-635	-1.367	a.d.	-716	-3.503	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.817	975	1.902	3.992	2.285	3.371	3.615	6.352	59,1%	8.687	15.623	79,9%
Vergi Gideri (-)	-2	-24	10	-98	-517	-333	-201	-1.940	a.d.	-114	-2.991	a.d.
NET DÖNEM KARIZARARI	1.819	999	1.892	4.090	2.802	3.704	3.816	8.292	102,7%	8.801	18.614	111,5%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-4Ç21 %Değ.	2021	2022	2022-2021 %Değ.
Brüt Kar Marjı	12,7%	14,4%	12,3%	20,6%	13,3%	15,7%	11,3%	15,4%	-5,2%	15,7%	13,9%	-1,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,6%	9,5%	9,4%	16,0%	9,6%	11,7%	8,4%	11,7%	-4,4%	11,8%	10,4%	-1,4%
Faaliyet Kar Marjı	10,6%	10,3%	9,5%	19,1%	11,2%	12,3%	8,5%	12,7%	-6,4%	13,3%	11,1%	-2,1%
FAVÖK Marjı	11,1%	11,9%	10,8%	17,1%	10,7%	12,6%	9,7%	12,7%	-4,4%	13,3%	11,5%	-1,8%
Net Kar Marjı	11,2%	9,5%	10,0%	16,1%	10,1%	11,3%	7,6%	13,6%	-2,5%	12,4%	10,8%	-1,5%

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

Ford Otosan toplam pazarda %10,5 pay ile 3. sırada...

2022 yılı sonuçlarına göre Ford Otosan ticari araç segmentinde %33,6'lık pazar payı ile lider konumdadır. Binek araç segmentindeki payı ise %1,9'dur. Bu segmentteki düşük sıralaması nedeniyle şirket toplam pazarda %10,5 pay ile 3. sırada yer almaktadır.

Şirket 2023 beklentilerini açıkladı...

2022 yılı sonuçlarının ardından şirket 2023 yılı beklentilerini açıklamıştır. Özellikle Romanya'daki fabrikanın yurt dışı satışlardaki artış öngörüsüne paralel üretimin adet olarak 466bin'li seviyelerden 630-660bin'lere doğru yükselmesi öngörülmektedir. Ek olarak, 2026 yılına kadar ilave yatırımları olan şirketin 2023 yılı yatırım harcamaları beklentisi de 1.000-1.050mn EUR arasındadır. Özet tablo aşağıda yer almaktadır.

Adet	2022	2023
Toplam Otomotiv Pazarı*(Sektör)	822bin adet	800-850bin adet
Perakende Satış Hacmi	85bin adet	90-100bin adet
İhracat	391bin adet	550-570bin adet
Türkiye	298bin adet	355-365bin adet
Romanya	93bin adet	195-205bin adet
Toplam Satış Hacmi	476bin adet	640-670bin adet
Üretim Hacmi	466bin adet	630-660bin adet
Türkiye	374bin adet	430-450bin adet
Romanya	92bin adet	200-210bin adet
*Midibüs ve Otobüs Hariç		
Yatırım Harcaması (mn EUR)	818mn EUR	1.000-1.050mn EUR
Genel Yatırımlar	52mn EUR	90-100mn EUR
Ürün Yatırımları	766mn EUR	910-950mn EUR

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Ford Otosan'la ilgili tahminlerimizi 2022 yılı gerçekleştirmelerin ardından güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 295 milyar TL, FAVÖK tahminimizi ise 32,1 milyar TL seviyesinde olup FAVÖK marjı tahminimiz ise %10,9 düzeyindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	171.797	268.388	294.976	334.075	381.709
FAVÖK	19.727	26.784	32.148	31.561	39.040
Net Kar	18.614	27.562	31.120	33.967	42.460
FAVÖK Marjı	11,5%	10,0%	10,9%	9,4%	10,2%
Net Kar Marjı	10,8%	10,3%	10,5%	10,2%	11,1%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Ford Otosan'ın hedef hisse fiyatını 755,00TL olarak güncelliyor ve daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

Ford Otosan'ın tahmini piyasa değerini, iskonto oranındaki düşüş, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 180.577mn TL'den 264.939mn TL'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 514,60TL'den **755,00TL**'ye revize ediyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %35 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%20,7 iskonto, %5 büyüme)	270.040
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T - F/K:7,4x, FD/FAVÖK:8,9x)	244.534
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	264.939
Hedef Hisse Fiyatı		755,00 TL
FROTO Hisse Fiyatı (07.02.2023)		490,60 TL
İskonto Oranı		35,0%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Üretimde tedarik problemleri ve girdi maliyetleri izlenmeye devam ediliyor...

Önümüzdeki dönemde üretimi etkileyen faktörlerin tedarik riski yakından izlenmelidir. Diğer taraftan girdi maliyetleri marjların seyri açısından önem arz etmektedir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2018	2019	2020	2021	2022	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	7.395	10.157	17.605	32.814	55.125	68%
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.393	3.203	8.124	14.174	10.115	-29%
Ticari Alacaklar	3.141	4.105	5.754	11.407	25.851	127%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	3	2	1	1	284	a.d.
Stoklar	1.865	1.827	2.449	5.269	13.854	163%
Peşin Ödenmiş Giderler	74	178	222	304	1.195	294%
Diğer Dönen Varlıklar	920	841	1.054	1.659	3.674	121%
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	0	0	0	0	152	a.d.
DURAN VARLIKLAR	5.789	6.250	6.745	9.979	40.928	a.d.
Finansal Yatırımlar	12	22	45	50	146	192%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3	3	4	38	16	-58%
Maddi Duran Varlıklar	3.923	4.437	4.403	5.149	20.145	291%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	823	831	905	1.487	7.454	a.d.
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	100	69	69	164	139%
Peşin Ödenmiş Giderler	382	204	360	1.422	6.064	a.d.
Ertelenen Vergi Varlıkları	644	650	954	1.716	5.375	213%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak.yat.	0	3	5	13	28	116%
Türev Finansal Varlıklar	0	0	0	36	383	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	13.184	16.406	24.349	42.793	96.052	124%
KISA VADELİ BORÇLAR	7.220	8.645	12.481	20.782	46.206	122%
Finansal Borçlar	2.031	2.589	2.241	4.473	7.524	68%
Uzun V.Borçlanmaların Kısa V.Kısım.	773	1.059	1.692	3.784	5.695	51%
Ticari Borçlar	4.023	4.545	7.748	11.379	30.146	165%
Diğer Borçlar	66	75	176	259	735	184%
Ertelenmiş Gelirler	13	24	43	65	152	134%
Kısa Vadeli Karşılıklar	155	121	273	390	576	48%
Çalışan. Sağ. Fayda. Kapsamında Borç.	150	220	290	420	1.256	199%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	9	11	18	13	0	a.d.
UZUN VADELİ BORÇLAR	2.072	3.096	4.824	11.862	28.444	140%
Finansal Borçlar	1.679	2.560	4.148	10.799	24.700	129%
Borç ve Gider Karşılıkları	333	463	635	985	2.677	172%
Ertelenmiş Gelirler	7	11	22	63	494	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	53	61	19	14	5	-62%
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	0	1	1	1	0	a.d.
ÖZSERMAYE	3.893	4.665	7.044	10.149	21.402	111%
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	351	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.244	2.711	3.468	3.473	5.057	46%
Net Dönem Karı/Zararı	1.683	1.959	4.195	8.801	18.614	111%
Diğer	-385	-356	-970	-2.476	-2.620	a.d.
TOPLAM PASİFLER	13.184	16.406	24.349	42.793	96.052	124%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2018	2019	2020	2021	2022	%Değ.
SATIŞLAR	33.292	39.209	49.451	71.101	171.797	142%
Satışların Maliyeti (-)	29.833	35.194	43.265	59.947	147.856	147%
BRÜT KAR/ZARAR	3.459	4.015	6.187	11.154	23.941	115%
Genel Yönetim Giderleri (-)	312	373	517	740	1.904	157%
Pazarlama Giderleri (-)	507	649	844	1.324	2.756	108%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	369	420	459	681	1.449	113%
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider	14	-152	439	1.028	1.308	27%
FAALİYET KARI/ZARARI	2.285	2.422	4.806	9.438	19.140	103%
Net Yatırım Gelirleri/Giderleri	-3	0	1	-35	-14	a.d.
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-520	-471	-699	-716	-3.503	a.d.
Vergi Gideri (-)	78	-9	-87	-114	-2.991	a.d.
NET DÖNEM KARI	1.683	1.959	4.195	8.801	18.614	111%

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