

FROTO / Ford Otosan

Hedef Fiyat: 1.080 TL

Ford Otosan (FROTO) 2Ç23 döneminde 6.726 mn TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %85,7, geçen yılın aynı dönemine göre %81,6 arttı. Piyasa beklentisi net karın 6.407 mn TL gelmesi yönündeydi. Beklentiyi aşan net karda güçlü yurt içi satışlar, tedarik zinciri zorluklarına rağmen yurt dışı satış adetlerindeki artış, EUR/TL'de yıllık ortalama %32'lik artış ana etken oldu. Bununla beraber kur farkı gelirleri net kara olumlu yansırken, artan finansman gideri ve geçen yılın aynı döneminde ertelenmiş vergi geliri elde eden Şirket'in bu dönem gider elde etmesi net karı törpüledi.

Güçlü satış gelirleri... 2Ç23 döneminde satış gelirleri, %124 artış göstererek 73.553 mn TL'ye yükseldi. 2Ç23 'de yurt içi satışları %191 artarak 23.332 mn TL, yurt dışı satış gelirleri ise %103 artarak 51.640 mn TL oldu. Yurt içi satış gelirleri yurt dışı satışlarına kıyasla daha güçlü seyretti. Bunun en önemli nedeni Türk otomotiv endüstrisinde yılın ilk yarısında satışlar, yüksek enflasyon ortamında araç satın alınımının yatırım enstrümanı olarak görülmesi sebebiyle iç talebin güçlü seyri, yarı iletken arzındaki iyileşmenin etkisiyle araç bulunabilirliğinin artması etkili oldu. Brüt kar 2Ç23'te %122,3 artışla 11.454 mn TL olurken, brüt kar marjı 2Ç23 döneminde 0,1 puan azalışla %15,5 seviyesinde gerçekleşti.

Puma modelinden güçlü katkı... Şirket'in yurtiçi satış adetleri %70 artarak 32.794 adete yükselmiştir. Yurt dışı satış adetleri ise %64 artışla 121.959 adet gerçekleşmiştir. Adet bazında baktığımızda yurtiçi satış adetlerinin enflasyonist ortamla beraber güçlü iç talebin canlı kalmasıyla ön plana çıktığını söyleyebiliriz. Şirket'in toplam satış adetleri ise %65 artarak 93.773 adetten 154.753 adete yükselmiştir. Şirket'in toplam satışları içerisinde ihracat ağırlığı %79 iken yurt içi satışlarının ağırlığı %21'dir. Model bazında incelediğimizde, yurtiçi satışlarda binek araç segmentinde Puma modeli %414 artışla 2Ç22'ye kıyasla 249 adetten 1.281 adete yükselmiştir. Diğer binek araçlar segmenti ise %466 artışla 1.464 adetten 8.281 adete yükselmiştir. Yurtiçi satışlarda toplam binek araçlar 2Ç23 döneminde %458 artışla 1.713 adetten 9.562 adete yükselerek güçlü büyüme gerçekleştirmiştir. Hafif ticari araç segmentinde Transit modeli %10 artarak 5.769 adete yükselmiştir. Custom modeli ise %47 artışla 1.992 adete yükselirken, ranger modeli %42 azalarak 195 adetten 114 adete gerilemiştir. Hafif ticari araç segmentinde Custom modeli ön plana çıkmıştır. Orta ticari araç segmentinde rakun modeli %90 azalışla 111 adetten 11 adete gerilemiştir. İhracat tarafına baktığımızda, 2Ç22'de puma satışı yapmayan Şirket bu dönemde 48.279 adet Rakun modeli satışa sunmuştur. Hem yurtiçi hem de ihracatta model bazında Puma birinciliğini devam ettirdiğini kanıtlamaya devam etmiştir.

Güçlü FAVÖK büyümesi... FAVÖK yıllık bazda %113 artış gösterirken, çeyrek bazda %103,6 artış gösterdi ve 8,4 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 0,9 puan azalışla %10,84 seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda ise %11,49 FAVÖK marjı elde edildi. Artan brüt karlılık güçlü FAVÖK büyümesine katkıda bulundu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	965,00
Piyasa Değeri (mn TL)	338.628,2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	60.953,1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	350.910
Halka Açık Sermaye	63.164
Halka Açıklık Oranı	%18

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	26,8
3 Aylık	68,4
Yılbaşına göre	88,3
Son 1 Yıl	255,8

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	6,5
3 Aylık	17,7
Yılbaşına göre	51,3
Son 1 Yıl	32,0

Piyasa Çarpanları

F/K	14,0
PD/DD	12,4
FD/NS	1,5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	139.528.271
Net Borç	34.760.343
Net Döviz Pozisyonu	-33.715.798
Net Satışlar	139.855.353
FAVÖK	15.163.670
Net Kar/Zarar	12.079.587

FROTO / Ford Otosan
Hedef Fiyat: 1.080 TL

6 Aylık Sonuçlar... Şirketin satış gelirleri yıllık bazda %130,3 artışla 139,8 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kâr güçlü yurt içi satışlar, maliyet azaltıcı önlemler ve fiyatlama disiplini sayesinde yıllık %125 artarak 19.945 mn TL olmuştur. Net Finansman Gideri %106 artışla 456 milyon TL olurken, Esas Faaliyetlerden Net Kur Farkı Gelirindeki yıllık %382 artış kaynaklı olarak, Net Diğer Gelir yıllık %452 artışla 3.497 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, Esas Faaliyet Kârı yıllık %142 artışla 1Y23'te 17.365 mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK yıllık %141 büyüyerek 18.660 mn TL'ye yükselirken, kur etkisinden arındırılmış FAVÖK ise yıllık %113 artışla 15.164 mn TL olmuştur. Araç başına kaydedilen FAVÖK 2.265 EUR olurken, araç başına kaydedilen VÖK 1.861 EUR olarak gerçekleşmiştir.

1Y23'te Net Finansal Gider yıllık %227 artarak 4.902 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. (1Y22: 1.501 milyon TL). Bu artışta 1Y22'de 74 milyon TL olan Net Faiz Gelirlerinin, bu dönemde 747 milyon TL Net Faiz Giderine dönüşmesi ve Net Kur Farkı Giderinin yıllık %153 artış ile 4.347 milyon TL seviyesine yükselmesi etkili olmuştur. Net Kur Farkı Giderindeki artış nakit akış riskinden korunma mekanizmamızın bir parçası olarak Esas Faaliyetlerden Net Kur Farkı Gelirinin ihracatla ilgili kısmı ile dengelenmiştir. Böylece Vergi Öncesi Kâr yıllık %120 artışla 12.461 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net Kâr yıllık %86 artmış ve 12.080 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

2023 yılına ilişkin beklentilerini revize etti... 2022 yılında toplam otomobil pazarında 822 bin araç satılmıştır. Böylelikle şirketin 2022 yılsonu ortalama beklentisinin hafif altında gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam araç satış adeti 2022 yılsonu beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. 2023 yılı toplam otomotiv pazarı ve Ford Otosan perakende satış adedi beklentileri yıl genelinde pazarda beklenen güçlü talep nedeniyle güncellenmiştir. 2023 yılında Romanya satışlarının katkısıyla toplam satış adetlerinin 660-690 bin hedefine yükseltildi. Perakende satış adedi 110-120 bin adete yükseltildi. Romanya fabrikasıyla Courier, Puma ve Ecosport modellerinin satışlarının 2023 yılında etkili olması bekleniyor. Yatırım harcamaları 2022'de 818 Milyon € olurken, 2023 yılında yatırım harcamalarının 1.000-1.050 Milyon € olması bekleniyor.

Net borç pozisyonu... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %84,96 artarken, bir önceki çeyreğe göre %42,59 artarak bu dönemde 34,7 milyar TL net borcu gerçekleşti. Buna karşın Net borç/FAVÖK rasyosu 1,3 seviyesi ile şirketin borç çevirmede bir sorunu olmadığına işaret ediyor. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin döviz açığı bulunmamaktadır.

Değerlendirme & Hedef Fiyat... Ford Otosan'ın piyasa beklentisi üzerinde gelen 2Ç23 finansallarını olumlu karşıladık. Beklentileri aşan net karda güçlü yurt içi satışlar, tedarik zinciri zorluklarına rağmen yurt dışı satış adetlerindeki artış, EUR/TL'de yıllık ortalama %32'lik artış ana etken oldu. Bununla beraber kur farkı gelirleri net kara olumlu yansırken, artan finansman gideri ve geçen yılın aynı döneminde ertelenmiş vergi geliri elde eden Şirket'in bu dönem gider elde etmesi net karı törpülemiştir. Türk otomotiv endüstrisinde yılın ilk yarısında satışlar, yüksek enflasyon ortamında araç satın alımının yatırım enstrümanı olarak görülmesi sebebiyle iç talebin güçlü seyri, yarı iletken arzındaki iyileşmenin etkisiyle araç bulunabilirliğinin artması önemli etken yarattı. Diğer taraftan model bazında hem yurt içi pazarda hem de ihracat tarafında Puma modeli satışlara güçlü katkı sundu. Dolayısıyla Şirket'in Romanya hikayesi ve elektrikli araç yatırımlarının şirket üzerinde önemli katkısının olmaya devam etmesini beklemeye devam ediyoruz. FROTO için 12 aylık hedef fiyatımızı İNA modelimize göre 885 TL seviyesinden 1.080 TL seviyesine revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	73.553.028	32.853.661	123,9	66.302.325	10,9	139.855.353	60.730.086	130,3
Brüt Faaliyet Karı	11.454.727	5.153.292	122,3	8.490.403	34,9	19.945.130	8.872.406	124,8
Faaliyet Giderleri	3.666.709	1.294.257	183,3	2.410.326	52,1	6.077.035	2.336.698	160,1
Finansman Gelir/Gider	-3.899.504	-676.056	a.d.	-1.002.403	a.d.	-4.901.907	-1.500.992	a.d.
Esas Faaliyet Karı	7.788.018	3.859.035	101,8	6.080.077	28,1	13.868.095	6.535.708	112,2
FAVÖK	8.448.632	4.148.991	103,6	6.715.038	25,8	15.163.670	7.119.943	113,0
Ana Ortaklık Net Kar	6.726.820	3.704.202	81,6	5.352.767	25,7	12.079.587	6.505.981	85,7

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	15,6	15,7	-0,1	12,8	2,8	14,3	14,6	-0,3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	10,6	11,7	-1,2	9,2	1,4	9,9	10,8	-0,8
Favök Marjı (%)	11,5	12,6	-1,1	10,1	1,4	10,8	11,7	-0,9
Net Kar Marjı (%)	9,1	11,3	-2,1	8,1	1,1	8,6	10,7	-2,1

FROTO / Ford Otosan
Hedef Fiyat: 1.080 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	17.604.522	32.813.852	55.124.518	40.038.923	82.691.691	106,5
Hazır Değerler	8.124.073	14.173.931	10.114.706	13.541.737	25.988.462	91,9
Ticari Alacaklar	5.754.182	11.406.748	25.850.944	12.117.066	30.056.044	148,0
Diğer Alacaklar	1.457	820	283.518	61.682	709.277	1.049,9
Stoklar	2.449.043	5.269.306	13.854.008	11.632.475	20.250.979	74,1
Diğer Dönen Varlıklar	1.053.895	1.659.351	3.674.364	2.193.802	3.170.456	44,5
Duran Varlıklar	6.744.657	9.979.001	40.927.729	22.988.373	56.836.580	147,2
Ticari Alacaklar	3.950	37.579	15.684	30.283	17.897	-40,9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	4.403.373	5.149.083	20.145.190	6.497.005	26.507.627	308,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	904.839	1.486.777	7.454.284	2.145.407	10.102.452	370,9
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	7.119.047	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	24.349.179	42.792.853	96.052.247	63.027.296	139.528.271	121,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.480.781	20.782.144	46.205.980	35.058.540	70.335.209	100,6
Finansal Borçlar	2.240.949	4.473.375	7.523.746	13.698.012	12.784.215	-6,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.691.932	3.783.544	5.694.857	3.811.157	10.754.460	182,2
Ticari Borçlar	7.747.793	11.378.668	30.146.246	16.221.182	41.568.744	156,3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	800.107,00	1.146.557,00	2.841.131,00	1.328.189,00	5.227.790,00	293,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.824.496	11.862.171	28.444.093	16.300.157	41.901.600	157,1
Finansal Borçlar	4.147.993	10.799.308	24.699.772	14.825.631	37.210.130	151,0
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	676.503,00	1.062.863,00	3.744.321,00	1.474.526,00	4.691.470,00	218,2
Öz Sermaye	7.043.902	10.148.538	21.402.174	11.668.599	27.291.462	133,9
TOPLAM PASİFLER	24.349.179	42.792.853	96.052.247	63.027.296	139.528.271	121,4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,4	1,6	1,2	1,1	1,2
Likide Oran	1,1	1,2	0,8	0,7	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	71,1	76,3	77,7	81,5	80,4
T. Finansal borç / Aktif	33,2	44,5	39,5	51,3	43,5
Toplam Borç / Özsermaye	245,7	321,7	348,8	440,1	411,3

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	32.853.661	73.553.028	123,9	60.730.086	139.855.353	130,3
Satışların Maliyeti	27.700.369	62.098.301	124,2	51.857.680	119.910.223	131,2
Brüt Kar/Zarar	5.153.292	11.454.727	122,3	8.872.406	19.945.130	124,8
Faaliyet Giderleri	1.294.257	3.666.709	183,3	2.336.698	6.077.035	160,1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.859.035	7.788.018	101,8	6.535.708	13.868.095	112,2
Esas Faaliyet Karı	4.046.428	11.201.090	176,8	7.169.210	17.364.657	142,2
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	4.148.991	8.448.632	103,6	7.119.943	15.163.670	113,0
Ana Ortaklık Net Kar	3.704.202	6.726.820	81,6	6.505.981	12.079.587	85,7

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	15,7	15,6	14,6	14,3
Favök Marjı	12,6	11,5	11,7	10,8
Net Kar Marjı	11,3	9,1	10,7	8,6

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr