

FROTO / Ford Otosan

Hedef Fiyat:1.294 TL

Ford Otosan (FROTO) 2023 yılının tamamında 49.055 Milyon TL net kar elde etti. Şirketin net karı 2023 yılında 2022 yılına kıyasla %76,9'luk artış gösterdi. Güçlü artan net karda satışlardaki büyümenin yanı sıra Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı gelirlerinden oluşan Diğer Faaliyetlerden Gelirlere ek olarak Net Parasal Pozisyon kazançları etkili oldu. 2023 yılında ayrıca güçlü yurt içi satışlar, devam eden fiyatlama disiplini, etkin maliyet yönetimi ve EUR/TL kurunda gözükken %48'lik artış karlılığı destekledi.

400 Milyarı Aşan Ciro... Ford Otosan 2023 yılında 411.905 Milyon TL elde ederek tarihindeki en yüksek ciroyu elde etti. Şirketin cirosu 2023 yılında %27,7 artış gösterdi. Şirketin yurt içi gelirleri 2023 yılında %54 artış gösterdi ve 110.278 Milyon TL oldu. Satış hacimlerindeki artışa ek olarak fiyatlama disiplini artışta etkin rol oynadı. Şirketin 2023 yılı içerisinde Yurt İçi satış adetleri %38'lik artışla 117.582 adet oldu. Yurt içerisinde Ford Otosan adına en fazla satılan araç Courier olmaya devam etti. Oransal bazda satışı en fazla artan araç ise %327'lik artışla Puma oldu.

Şirketin yurt dışı satış gelirleri ise 2023 yılında %20 artış gösterdi ve 301.628 Milyon TL oldu. %26 artan ihracat adetleri ve döviz kurundaki artış artışın temel sebeplerinden oldu. Ford'un ihracatı 2023 yılında adet bazında %26 artış kaydetti ve 492.082 adet oldu. En fazla ihraç edilen araç edilen araç 176.890 adet ile Puma oldu. Şirket toplam pazarda 2023'te %8,9 pazar payıyla 3. sırada yer alırken, toplam ticari araçlarda %27,3 pay ile liderliğini sürdürdü.

FAVÖK 16.3 milyar TL oldu... FAVÖK yıllık bazda %19 azalış gösterirken, çeyrek bazda %44,8 artış gösterdi ve 16.3 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 0.7 puan azalışla %8,8 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %13,1 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %32,1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %85,3 artarak bu dönemde 60.5 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.4 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2023 itibarıyla şirketin 45.9 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	991.50
Piyasa Değeri (mn TL)	347,927.3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	62,626.9
Bugünkü Sermaye (bin TL)	350,910
Halka Açık Sermaye	63,164
Halka Açıklık Oranı	%18

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	8.5
3 Aylık	19.5
Yılbaşına göre	34.1
Son 1 Yıl	78.8

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

	Değ. (%)
1 Aylık	7.5
3 Aylık	8.7
Yılbaşına göre	13.0
Son 1 Yıl	5.2

Piyasa Çarpanları

F/K	7.1
PD/DD	4.8
FD/NS	1.0

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/12
Aktifler	217,007,029
Net Borç	60,530,531
Net Döviz Pozisyonu	-45,853,189
Net Satışlar	411,905,593
FAVÖK	42,710,334
Net Kar/Zarar	49,055,669

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	185,944,703	211,698,974	-12.2	86,105,537	115.9	411,905,593	322,556,451	27.7
Brüt Faaliyet Karı	20,606,143	22,039,405	-6.5	14,696,637	40.2	55,247,910	36,598,909	51.0
Faaliyet Giderleri	8,292,267	7,975,881	4.0	4,232,975	95.9	18,602,277	11,813,307	57.5
Finansman Gelir/Gider	-9,472,294	-5,965,698	a.d.	-573,117	a.d.	-14,947,318	-8,101,673	a.d.
Esas Faaliyet Karı	12,313,876	14,063,524	-12.4	10,463,662	17.7	36,645,633	24,785,602	47.9
FAVÖK	16,294,054	20,008,446	-18.6	11,252,610	44.8	42,710,334	31,981,409	33.5
Ana Ortaklık Net Kar	23,961,822	17,407,756	37.7	13,014,260	84.1	49,055,669	27,729,927	76.9

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	11.1	10.4	0.7	17.1	-6.0	13.4	11.3	2.1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	6.6	6.6	0.0	12.2	-5.5	8.9	7.7	1.2
Favök Marjı (%)	8.8	9.5	-0.7	13.1	-4.3	10.4	9.9	0.5
Net Kar Marjı (%)	12.9	8.2	4.7	15.1	-2.2	11.9	8.6	3.3

FROTO / Ford Otosan**Hedef Fiyat:1.294 TL**

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 1.5 milyar TL azalarak 15.2 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 50.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 32.1 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 8.6 milyar TL nakit çıkışı oldu.

2024 Yılı Beklentileri... Şirketin 2024 yıl sonu beklentilerine bakıldığında Türkiye Toplam Otomotiv Pazarının 2024 yıl sonunda 800 - 900 Bin (2023: 1.278 Bin) arasında olması bekleniyor. Perakende Satış Adedinin ise 100 - 110 Bin (2023:114 Bin) arasında olması hedefleniyor. Toplam Yurt Dışı Satış adedinin ise 560 - 610 Bin (2023:492 Bin) arasında olması bekleniyor. Toplam Üretim Adedinin ise 650 - 700 Bin (2023: 590 Bin) bandında olması hedefleniyor. Yatırım harcamasının ise 900 - 1.000 Milyon € (2023: 900 Milyon €) arasında olması bekleniyor.

Değerlendirme... Ford Otosan'ın 2023 yılına dair bilançosunu pozitif karşıladık. Satışlardaki büyümenin yanı sıra ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı gelirlerinden oluşan Diğer Faaliyetlerden Gelirlere ek olarak Net Parasal Pozisyon kazançları etkili oldu. 2023 yılında ayrıca güçlü yurt içi satışlar, devam eden fiyatlandırma disiplini, etkin maliyet yönetimi ve EUR/TL kurunda gözüken %48'lik artış karlılığı destekledi. Şirketin 2024 yıl sonu beklentilerini olumlu karşılamakla beraber 2024 yılının ilk 2 ayında gelen güçlü otomotiv verilerini şirket için olumlu buluyoruz. İNA Modelimize göre Ford için 12 Aylık hedef fiyatımızı 1.219TL TL'den 1.294 TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz

Bilanço (Bin TL)	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	10,156,798	17,604,522	32,813,852	91,321,074	102,969,262	12.8
Hazır Değerler	3,202,952	8,124,073	14,173,931	16,666,305	15,224,502	-8.7
Ticari Alacaklar	4,105,093	5,754,182	11,406,748	42,595,376	45,589,688	7.0
Diğer Alacaklar	1,870	1,457	820	467,161	1,446,297	209.6
Stoklar	1,827,399	2,449,043	5,269,306	23,274,992	29,352,289	26.1
Diğer Dönen Varlıklar	841,102	1,053,895	1,659,351	6,054,362	8,270,221	36.6
Duran Varlıklar	6,249,574	6,744,657	9,979,001	82,986,064	114,037,767	37.4
Ticari Alacaklar	2,903	3,950	37,579	25,843	16,691	-35.4
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	4,436,548	4,403,373	5,149,083	47,915,268	57,197,468	19.4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	831,196	904,839	1,486,777	14,363,846	18,778,114	30.7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	16,406,372	24,349,179	42,792,853	174,307,138	217,007,029	24.5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,645,371	12,480,781	20,782,144	76,202,568	94,133,906	23.5
Finansal Borçlar	2,589,213	2,240,949	4,473,375	12,397,102	19,643,464	58.5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,058,897	1,691,932	3,783,544	9,383,587	14,320,390	52.6
Ticari Borçlar	4,545,420	7,747,793	11,378,668	49,672,874	52,565,041	5.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	451,841.00	800,107.00	1,146,557.00	4,749,005.00	7,605,011.00	60.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,096,080	4,824,496	11,862,171	46,962,929	49,865,578	6.2
Finansal Borçlar	2,559,936	4,147,993	10,799,308	40,698,555	41,791,179	2.7
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	536,144.00	676,503.00	1,062,863.00	6,264,374.00	8,074,399.00	28.9
Öz Sermaye	4,664,921	7,043,902	10,148,538	51,141,641	73,007,545	42.8
TOPLAM PASİFLER	16,406,372	24,349,179	42,792,853	174,307,138	217,007,029	24.5
Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	
Cari Oran	1.2	1.4	1.6	1.2	1.1	
Likitide Oran	0.9	1.1	1.2	0.8	0.7	
Toplam Borç / Toplam Aktif	71.6	71.1	76.3	70.7	66.4	
T. Finansal borç / Aktif	37.8	33.2	44.5	35.8	34.9	
Toplam Borç / Özsermaye	251.7	245.7	321.7	240.8	197.2	
Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	211,698,974	185,944,703	-12.2	322,556,451	411,905,593	27.7
Satışların Maliyeti	189,659,569	165,338,560	-12.8	285,957,542	356,657,683	24.7
Brüt Kar/Zarar	22,039,405	20,606,143	-6.5	36,598,909	55,247,910	51.0
Faaliyet Giderleri	7,975,881	8,292,267	4.0	11,813,307	18,602,277	57.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	14,063,524	12,313,876	-12.4	24,785,602	36,645,633	47.9
Esas Faaliyet Karı	15,854,922	14,956,174	-5.7	27,271,090	44,016,841	61.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	20,008,446	16,294,054	-18.6	31,981,409	42,710,334	33.5
Ana Ortaklık Net Kar	17,407,756	23,961,822	37.7	27,729,927	49,055,669	76.9
Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23		12A22	12A23	
Brüt Kar Marjı	10.4	11.1		11.3	13.4	
Favök Marjı	9.5	8.8		9.9	10.4	
Net Kar Marjı	8.2	12.9		8.6	11.9	

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