

Ford Otosan

Nötr

Cari Fiyat: 573,0 TL
Hedef Fiyat: 705,0 TL

Analist Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç23 Gerç. ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
TRYmn	Gerç.	RT Tahm.	Ak	1A	3A	2Ç22	3Ç22
Net Satışlar	66,302	67,367	67,154	-	-	13%	15%
FAVÖK	6,715	6,937	6,536	-	-	10%	12%
Marj	10.1%	10.3%	9.7%	-	-	10%	10%
Net Kar	5,353	5,515	5,503	-	-	15%	13%
Marj	8.1%	8.2%	8.2%	-	-	10%	10%

Ford Otosan 1Ç23'de beklentimizin hafif altında sonuçlar açıkladı...

- Ford Otosan 1Ç23'de beklentimizin %3 altında 5.353 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizden yüksek gelen vergi gelirlerine rağmen beklentimizin üzerinde gelen finansal giderler sebebiyle Ford Otosan, öngördüğümüzden daha düşük bir net kar açıkladı.
- 1Ç23'de net satışlar beklentimizden %1 daha düşük, yıllık %138 arttı. 1Ç23'de yurtiçi satış hacmi yıllık %77 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %72 arttı. 3Ç22'de gelir tablosunda Craiova fabrikasının etkisini görmeye başladık. 1Ç23'de Craiova fabrikası 45 bin adet ihracat satış hacmi katkısı yaptı. 1Ç23'de Craiova fabrikası hariç ihracat satış hacmi yıllık %13 arttı.
- 1Ç23'de FAVÖK beklentimizin %3 üzerinde, yıllık %126 arttı. 1Ç23'de FAVÖK marjı yıllık 53 baz puan daralarak %10,1 oldu.
- Şirket 2023 öngörülerini korudu.** Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 800-850 bin adet olarak belirtti. Yönetim, Türkiye'den ihracat beklentisini 355-365 bin adet olarak paylaştı. Yönetim, Romanya satış beklentisini 195-205 bin adet olarak belirtti. Toplamda 1.000-1.050 milyon Euro yatırım harcaması öngörüsü paylaşan şirket, söz konusu yatırımların 910-950 milyon Euro tutarındaki kısmının yeni yatırımlarla ilgili yapılmasını öngörmektedir.
- 1Ç23'de şirketin net borcu çeyreklik %12 azalarak 24.378 milyon TL oldu.** 1Ç23'de şirket 5 milyar TL temettü ödedi. 1Ç23'de şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 5,5 milyar TL azaldı. 1Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 11 gün daraldı. 1Ç23'de stok vadesi çeyreklik 1 gün arttı. 1Ç23'de satıcı vadesi çeyreklik 3 gün arttı. 1Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik 13 gün daraldı. 4Ç22'de 1,4x olan net borç/FAVÖK, 1Ç23'de 1,0x'e geriledi.
- Yorum ve Tavsiye:** 1Ç23'de Ford Otosan beklentilerin hafif altında bir net kar açıkladı. **Yurt içi hafif araç pazar beklentimizi 800 bin adetten 900 bin adede yükselttik.** Makro varsayımlarımızı güncelledik. Söz konusu gelişmeler ve makro tahminlerimizdeki revizyonlar sebebiyle tahminlerimizi güncelliyoruz. **Ford için hedef fiyatımızı 690,0 TL seviyesinden 705,0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için "Nötr" tavsiyemizi koruyoruz.** 1Ç23 sonuçlarının hisse performansı üzerinde "Nötr" bir etki yaratmasını bekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu

TRYmn	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	66,302	27,876	137.8%	60,939	8.8%	171,797	71,101	141.6%
Brüt Kar	8,490	3,719	128.3%	9,382	-9.5%	23,941	11,154	114.6%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>12.8%</i>	<i>13.3%</i>	<i>-54 bps</i>	<i>15.4%</i>	<i>-259 bps</i>	<i>13.9%</i>	<i>15.7%</i>	<i>-175 bps</i>
Amortisman	635	294		644		1,895	1,054	0.0%
FAVÖK	6,715	2,971	126.0%	7,754	-13.4%	19,727	9,464	108.4%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>10.1%</i>	<i>10.7%</i>	<i>-53 bps</i>	<i>12.7%</i>	<i>-260 bps</i>	<i>11.5%</i>	<i>13.3%</i>	<i>-183 bps</i>
Net Kar	5,353	2,802	91.0%	8,292	-35.4%	18,614	8,801	111.5%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>8.1%</i>	<i>10.1%</i>	<i>-198 bps</i>	<i>13.6%</i>	<i>-553 bps</i>	<i>10.8%</i>	<i>12.4%</i>	<i>-154 bps</i>

Bilanço, TRYmn	2Ç22	3Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Net Borç	9,892	18,793	27,039	27,804	24,378
YP Pozisyonu	457	-507	577	3,010	-6,083

Ford - Revizyonlar

TRY mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2023T	Değişim	2023T		2024T	Değişim	2024T	
Net Satışlar	312,284	3.6%	323,570		404,295	1.1%	408,632	
Büyüme	81.8%	657 bps	88.3%		29.5%	-318 bps	26.3%	
FAVÖK	31,080	4.3%	32,422		40,452	1.4%	41,009	
FAVÖK Marjı	10.0%	7 bps	10.0%		10.0%	3 bps	10.0%	
Net Kar	30,092	3.2%	31,044		34,255	1.2%	34,652	
Net Kar Marjı	9.6%	-4 bps	9.6%		8.5%	1 bps	8.5%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.