

# Ford Otosan

**Nötr**Cari Fiyat: 965,0TL  
12 Aylık Hedef: 990,0TLAnalist: Aytunç Uz  
[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

## 2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

2Ç23 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
TL milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	73,553	73,641	72,475	1A		2Ç22	Brüt
FAVÖK	8,449	7,980	7,975	3A		3C22	FAVÖK
marj	11.5%	10.8%	11.0%	SBB		4C22	
Net Kar	6,727	6,318	6,028			1C23	
						2Ç23	

### Ford Otosan 2Ç23'de beklentimizin üzerinde sonuçlar açıkladı...

- Ford Otosan 2Ç23'de beklentimizin %13 üzerinde 6,7 milyar TL net kar açıkladı. Beklentimizden yüksek gelen vergi giderlerine ve net finansal giderlere rağmen beklentimizin üzerinde gelen faaliyet karı sebebiyle Ford Otosan, öngördüğümüzden daha yüksek bir net kar açıkladı.
- 2Ç23'de net satışlar beklentimizden %1 daha yüksek, yıllık %124 arttı. 2Ç23'de yurtiçi satış hacmi yıllık %70 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %64 arttı. 3C22'de gelir tablosunda Craiova fabrikasının etkisini görmeye başladık. 2Ç23'de Craiova fabrikası 48 bin adet ihracat satış hacmi katkısı yaptı. 2Ç23'de Craiova fabrikası hariç ihracat satış hacmi yıllık %1 daraldı.
- 2Ç23'de FAVÖK beklentimizin %6 üzerinde, yıllık %104 arttı. 2Ç23'de FAVÖK marjı yıllık 114 baz puan daralarak %11,5 oldu.
- Şirket 2023 öngörülerini güncelledi.** Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 1000-1100 bin adet olarak belirtti. (Önceden: 800-850 bin adet). Yönetim, yurt içi satış beklentisini 110-120 bin adet olarak paylaştı. (Önceden: 90-100 bin adet). 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.
- 2Ç23'de şirketin net borcu çeyreklik %43 artarak 34,8 milyar TL oldu.** 2Ç23'de şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 4,7 milyar TL arttı. 2Ç23'de alacak vadesi çeyreklik yatay seyretti. 2Ç23'de stok vadesi çeyreklik 1 gün daraldı. 2Ç23'de satıcı vadesi çeyreklik 7 gün daraldı. 2Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik 6 gün arttı. 1C23'de 1,04x olan net borç/FAVÖK, 2Ç23'de 1,25x'e yükseldi.
- Yorum ve Tavsiye:** 2Ç23'de Ford Otosan beklentilerin üzerinde bir net kar açıkladı. **Ford için hedef fiyatımızı 990,0 TL seviyesinde koruyoruz. Şirket için "Nötr" tavsiyemizi koruyoruz.** 2Ç23 sonuçlarının hisse performansı üzerinde "Olumlu" bir etki yaratmasını bekliyoruz.

## Özet Gelir Tablosu

TRYmn	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	q/q	2022	2021	y/y
<b>Net Satışlar</b>	<b>73,553</b>	<b>32,854</b>	<b>123.9%</b>	<b>66,302</b>	<b>10.9%</b>	<b>171,797</b>	<b>71,101</b>	<b>141.6%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>11,455</b>	<b>5,153</b>	<b>122.3%</b>	<b>8,490</b>	<b>34.9%</b>	<b>23,941</b>	<b>11,154</b>	<b>114.6%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.7%</i>	<i>-11 bps</i>	<i>12.8%</i>	<i>277 bps</i>	<i>13.9%</i>	<i>15.7%</i>	<i>-175 bps</i>
Amortisman	661	290		635		1,895	1,054	0.0%
<b>FAVÖK</b>	<b>8,449</b>	<b>4,149</b>	<b>103.6%</b>	<b>6,715</b>	<b>25.8%</b>	<b>19,727</b>	<b>9,464</b>	<b>108.4%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>11.5%</i>	<i>12.6%</i>	<i>-114 bps</i>	<i>10.1%</i>	<i>136 bps</i>	<i>11.5%</i>	<i>13.3%</i>	<i>-183 bps</i>
<b>Net Kar</b>	<b>6,727</b>	<b>3,704</b>	<b>81.6%</b>	<b>5,353</b>	<b>25.7%</b>	<b>18,614</b>	<b>8,801</b>	<b>111.5%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>9.1%</i>	<i>11.3%</i>	<i>-213 bps</i>	<i>8.1%</i>	<i>107 bps</i>	<i>10.8%</i>	<i>12.4%</i>	<i>-154 bps</i>

Bilanço, TRYmn	3Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
<b>Net Borç</b>	18,793	27,039	27,804	24,378	34,760
<b>YP Pozisyonu</b>	-507	577	3,010	-6,083	-2,722

# 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020