

Ford Otosan

AL

Kapanış (TRL)	372,00	Hedef fiyat(TRL)	590,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	130.539 / 7.019	12 aylık getiri / görece getiri (%)	95 / -28		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	18.871	50.127	%166	47.695	%5
FAVÖK	2.036	4.853	%138	4.796	%1
FAVÖK marjı	%10,8	%9,7	-110 bp	%10,1	-40 bp
Net Kar	1.892	3.816	%102	4.370	%-13

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin altında kaldı - Ford Otosan 2022'nin üçüncü çeyreğinde 3,82 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 4,37 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 1,89 milyar TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar beklentilere paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı tahminlerden biraz daha fazla daraldı.

Net satışlar 2,7 kat büyüdü - Ford Otosan'ın cirosu yılın üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel büyüyerek 50,1 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi geçen seneye göre %51 artarken ortalama satış fiyatları ikiye katladı. Güçlü fiyatlama politikası ve avantajlı satış kırımları yurt içi cirosuna katkıda bulundu. Yurt dışı satış adedi %40 yükselirken yeni satın alınan Romanya fabrikası olumlu katkıda bulundu. Yurt dışı pazarlarından elde edilen araç başına ortalama gelir euro bazında %2 arttı. Zayıf kur ihracat cirosuna olumlu yansıdı.

2022 hacim beklentileri revize edildi - Şirket 2022'de yurt içinde 80-90 bin (önceki: 90-100k) satış öngörüyor. Türkiye'den ihracat beklentisini 305-310 bine (önceki: 330-340 bin) indiren şirket, Romanya'da ise 105-110 bin satış hedefliyor. Buna göre Ford Otosan'ın toplam satış beklentisi 420-440 bin adetten 490-510 bin adede yükseldi. Şirket yılın ilk dokuz ayında yurt içinde 54 bin araç satarken, yurt dışı satışları 270 bin adetti.

FAVÖK marjı zayıfladı - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 100 baz puan azalarak %11,3'e geriledi. Özellikle yurt içinde artan satışlarla birlikte kur ve fiyatlama disiplini karlılığa olumlu yansıdı, ancak Romanya karlılığa olumsuz etkide bulundu. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılın %9 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı geçen yıla paralel %3,0 seviyesinde kaldı. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yılın 110 baz puan, beklentilerin ise 40 baz puan altında %9,7 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %6 düştü.

Borçluluk arttı - Şirketin net borcu geçen çeyreğe göre %44 artarak 27,0 milyara ulaştı. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,4'ten 1,7'ye yükseldi. Şirket yılın ilk 9 ayında 482 milyon euro yatırım harcaması yaparken, tüm yıl için 720-770 milyon euro yatırım yapmayı hedefliyor.

Değerleme - Ford Otosan hissesi son bir yılda %95 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %28 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 7,6 F/K ve 6,9 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan'ın değerlemesinin oldukça cazip olduğunu düşünüyoruz. Hisse için 590 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727