

Ford Otosan

AL

Kapanış (TRL)	573,00	Hedef fiyat(TRL)	680,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	201.071 / 10.359	12 aylık getiri / görece getiri (%)	100 / -1		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç22	1Ç23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	27.876	66.302	%138	66.917	%-1
FAVÖK	2.971	6.715	%126	6.797	%-1
FAVÖK marjı	%10,7	%10,1	-60 bp	%10,2	-10 bp
Net Kar	2.802	5.353	%91	5.508	%-3

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin biraz altında kaldı - Ford Otosan 2023'ün ilk çeyreğinde 5,35 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 5,51 milyar TL iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 2,80 milyar TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar ve FAVÖK marjındaki daralma beklentilere paralel gerçekleşti.

Net satışlar 2,4 kat büyüdü - Ford Otosan'ın cirosu yılın ilk çeyreğinde beklentilere paralel büyüyerek 66,3 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi bir önceki seneye göre %77 artarken ortalama satış fiyatları %62 yükeldi. Güçlü fiyatlama politikası yurt içi cirosuna katkıda bulundu. Yurt dışı satış adedi %72 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.

2023 hacim beklentileri korundu - Şirket 2023'te yurt içinde 90-100 bin adet satış öngörüyor. Türkiye'den ihracat beklentisi 355-365 bin iken, Romanya'dan 195-205 bin adet satış hedefleniyor. Buna göre Ford Otosan'ın 2023 yılı için toplam satış beklentisi 640-670 bin adet (2022: 476 bin).

FAVÖK marjı zayıfladı - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla göre 50 baz puan azalarak %12,8'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 bir önceki yılın %8 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı bir önceki yıla paralel %3,6 seviyesinde kaldı. Bunların sonucunda FAVÖK marjı bir önceki yılın 60 baz puan, beklentilerin ise 10 baz puan altında %10,1 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında bir önceki yıla göre sabit kaldı.

Borçluluk azaldı - Şirketin net borcu bir önceki çeyrek 27,0 milyar iken, bu çeyrek 24,4 milyar TL'ye geriledi. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,4'ten 1,0'a indi (iyileşti). Şirket yılın ilk çeyreğinde 5,0 milyar TL kar payı ödemesi yapmıştı. Yılın ilk 3 ayında 108 milyon euro yatırım harcaması yapılırken, tüm yıl için 1,0 milyar euro yatırım hedefi korundu.

Değerleme - Ford Otosan hissesi son bir yılda BIST-100 endeksine paralel bir şekilde %100 yükseldi. 2023 tahminlerimize göre 11,5 F/K ve 10,1 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan için 680 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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