

28 Temmuz 2023

## Ford Otosan

AL

Kapanış (TRL)	965,00	Hedef fiyat(TRL)	1.200,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	338.628 / 12.574	12 aylık getiri / görece getiri (%)	251 / 27		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç22	2Ç23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	32.854	73.553	%124	73.663	%0
FAVÖK	4.149	8.449	%104	7.895	%7
FAVÖK marjı	%12,6	%11,5	-110 bp	%10,7	80 bp
Net Kar	3.704	6.727	%82	6.387	%5

## 2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar tahminlerin biraz üzerinde** - Ford Otosan 2023'ün ikinci çeyreğinde 6,73 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 6,39 milyar TL iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 3,70 milyar TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar tahminlere paralel gerçekleşirken FAVÖK marjındaki daralma beklentilerden daha az idi.

**Net satışlar 2,2 kat büyüdü** - Ford Otosan'ın cirosu yılın ikinci çeyreğinde beklentilere paralel büyüyerek 73,6 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi bir önceki seneye göre %70 artarken ortalama satış fiyatları %71 yükeldi. Güçlü fiyatlama politikası yurt içi cirosuna katkıda bulundu. Yurt dışı satış adedi %64 yükselirken yeni satın alınan Romanya fabrikası olumlu katkıda bulundu. Yurt dışı pazarlarından elde edilen araç başına ortalama gelir euro bazında %8 azaldı. Zayıf kur ihracat cirosuna olumlu yansıdı.

**2023 yurt için satış beklentileri yükseltildi** - Şirket 2023 için yurt için satış beklentisini 90-100 bin adetten 110-120 bin adede yükseltti. Türkiye'den ihracat beklentisi 355-365 bin, Romanya'dan satış beklentisi 195-205 bin adet olarak korundu. Buna göre Ford Otosan'ın 2023 yılı için toplam satış beklentisi 660-690 bin adet (2022: 476 bin).

**FAVÖK marjı zayıfladı** - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla paralel %15,5 seviyesindeydi. Özellikle artan satışlarla birlikte kur ve fiyatlama disiplini karlılığa olumlu yansıdı, ancak Romanya karlılığı negatif etkide bulundu. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında bir önceki yılın %4 altında gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı bir önceki yıla göre 110 baz puan artışla %5,0 seviyesine yükseldi. Bunların sonucunda FAVÖK marjı bir önceki yılın 110 baz puan altında, ancak beklentilerin 80 baz puan üzerinde %11,5 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında bir önceki yıla göre %9 azaldı.

**Borçluluk arttı** - Şirketin net borcu bir önceki çeyrek 24,4 milyar iken, bu çeyrek 34,8 milyar TL'ye yükseldi. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,0'dan 1,3'e yükseldi. Yılın ilk 6 ayında 227 milyon euro yatırım harcaması yapılırken, tüm yıl için 1,0 milyar euro yatırım hedefi korundu.

**Değerleme** - Ford Otosan hissesi son bir yılda %251 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %27 daha iyi bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 15,1 F/K ve 12,2 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan için 1.200 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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