

## Ford Otosan

AL

Kapanış (TRL)	848,90	Hedef fiyat(TRL)	1.350,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	297.887 / 10.608	12 aylık getiri / görece getiri (%)	141 / 26		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç22	3Ç23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	50.127	86.106	%72	86.492	%0
FAVÖK	4.853	11.253	%132	10.225	%10
FAVÖK marjı	%9,7	%13,1	340 bp	%11,8	130 bp
Net Kar	3.816	13.014	%241	9.184	%42

## 3Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar tahminlerin üzerinde** - Ford Otosan 2023'ün üçüncü çeyreğinde 13,0 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 9,2 milyar TL iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 3,8 milyar TL kar elde etmişti. Güçlü satışlar tahminlere paralel gerçekleşirken FAVÖK marjındaki artış beklentilerden daha fazla gerçekleşti.

**Net satışlar %72 büyüdü** - Ford Otosan'ın cirosu yılın üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel büyüyerek 86,1 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satış adedi bir önceki seneye göre %52 artarken ortalama satış fiyatları %64 yükeldi. Güçlü fiyatlama politikası yurt içi cirosuna katkıda bulundu. Yurt dışı satış adedi %6 azalırken, bu pazarlardan elde edilen araç başına ortalama gelir euro bazında değişmedi. Zayıf kur ihracat cirosuna olumlu yansıdı.

**2023 satış beklentileri güncellendi** - Şirket 2023 için Türkiye'den ihracat beklentisi 20 bin adet azaltarak 355-365 bin adede indirdi. Yurt içi satış beklentisi 110-120 bin adet ve Romanya'dan satış beklentisi 195-205 bin adet olarak korundu. Buna göre Ford Otosan'ın 2023 yılı için toplam satış beklentisi 640-670 bin adet (2022: 476 bin). Buna göre şirket yılın son çeyreğinde %22-42 arası satış artışı bekliyor.

**FAVÖK marjı iyileşti** - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla göre 580 baz puan artışla %17,1'e yükseldi. Bu seviye 4Ç21'den bu yana en yüksek ve tüm zamanların ikinci en yüksek seviyesidir. Özellikle yurt içi satışların güçlenmesi ve fiyatlama disiplini karlılığa olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında bir önceki yılın %3 altında gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı bir önceki yıla göre 190 baz puan artışla %4,9 seviyesine yükseldi. Bunların sonucunda FAVÖK marjı bir önceki yılın 340 baz puan, beklentilerin ise 130 baz puan üzerinde %13,1 seviyesinde gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında bir önceki yıla göre %40 arttı.

**Borçluluk azaldı** - Şirketin net borcu bir önceki çeyrek 34,8 milyar iken, bu çeyrek 32,7 milyar TL'ye indi. Net borcun FAVÖK'e oranı ise 1,3'ten 1,0'e indi. Yılın ilk dokuz ayında 465 milyon euro yatırım harcaması yapılırken, tüm yıl için 900-950 milyon euro yatırım hedefi bulunuyor.

**Değerleme** - Ford Otosan hissesi son bir yılda %141 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %26 daha iyi bir performans gösterdi. 2024 tahminlerimize göre 6,8 F/K ve 6,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ford Otosan için 1.350 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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