

Ford Otosan (FROTO TI)

3Ç22'de hacim ve gelir büyümesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Ford Otosan, 3Ç22'de 50.127 milyon TL satış geliri (Konsensus: 47.992 milyon TL / Deniz Yatırım: 47.276 milyon TL), 4.853 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 4.781 milyon TL / Deniz Yatırım: 4.630 milyon TL) ve 3.816 milyon TL net kar (Konsensus: 4.381 milyon TL / Deniz Yatırım: 4.406 milyon TL) kaydetti. Beklentilerin altında net kar açıklamasına rağmen hacimsel büyüme ve fiyatlama stratejisiyle sonuçların hisse üzerinde sınırlı olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- Ford Otosan'ın yılın ilk dokuz ayında yurt dışı satış adetleri yıllık %28 artmış ve 270.998 adet olmuştur. Yurt dışı satış gelirleri, yurt dışı satış adetlerindeki artış ve kur etkisine bağlı olarak, yıllık %148 artmıştır.
- Yurt içi toptan satışları yılın ilk dokuz ayında yıllık %5 artarak 54.268 adet olarak gerçekleşmiştir. Yurt içi satış gelirleri satış adetlerindeki artış, olumlu satış miksi ve sürdürülen fiyatlama disiplini sayesinde yıllık %124 artmıştır.
- Brüt kâr, güçlü satış performansı, maliyet azaltma ve fiyatlama disiplini odağının sürdürülmesi ile yıllık %145 artmıştır. FAVÖK ise yıllık bazda %138 artışla 4.853 milyon TL'ye ulaşmış, FAVÖK marjı 1,1 puan azalarak %9,7 seviyesine gerçekleşmiştir.
- Net kar 3Ç22 döneminde çeyrek bazda %3, yıllık bazda %102 artış göstererek 3.818 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Net faiz ve net kur farkı gideri nedeniyle 3Ç21'de 148 milyon TL net finansman geliri, 3Ç22 döneminde 635 milyon TL net finansman giderine dönüşmüştür.
- Ford Romanya hisselerinin tamamının Ford Otosan Netherlands BV tarafından satın alınmasına ilişkin Hisse Satın Alma Sözleşmesinde belirlenen ön şartlar tamamlanmıştır. Satın alma bedelinin ilk taksidi 406 milyon Euro olarak hesaplanmıştır. Ford Otosan Netherlands BV'ye yapılan emisyon primi ödemesi kullanılarak 406 milyon Euro tutarındaki ilk taksitin Ford Otosan Netherlands BV tarafından ödenmesi ile birlikte devir işlemi tamamlanmıştır.
- Şirket'in net borç pozisyonu Eylül 2022 sonu itibarıyla, 27.039 milyon TL'ye yükselmiştir (Haziran 2022 sonu: 18.793 milyon TL).
- Şirket, 9A22 finansal sonuçlarıyla birlikte 2022 yılı beklentilerini güncellenmiş ve Romanya Fabrikası operasyonları 2022 yılı beklentilerine dahil edilmiştir. Şirket'in 2022 revize beklentileri; i) toplam otomotiv pazarı satışlarının 775 – 825 bin adet aralığında gerçekleşeceği ii) yurt içi perakende satışlarının 80 – 90 bin adet olması iii) yurt dışı satışlarının 410 – 420 bin adet olması iv) toptan satışlarının ise 490 - 510 bin adet aralığında olması v) üretim adetlerinin toplam 480 - 500 bin adet olması vi) yeni projeler için 720 - 770 milyon € sabit kıymet yatırım harcaması yapılmasıdır.
- **Genel değerlendirme: Ford Otosan için 12-aylık hedef fiyatımız 484,00 TL ve önerimiz AL yönünde.** Şirket, bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %26 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,1x F/K ve 9,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	FROTO
Mevcut Fiyat (TL)	372.00
Hedef Fiyat (TL)	484.00
Getiri Potansiyeli (%)	30%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	174.52 384.60
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	796
Sermaye (mln TL)	351
Pazar	Yıldız Pazar

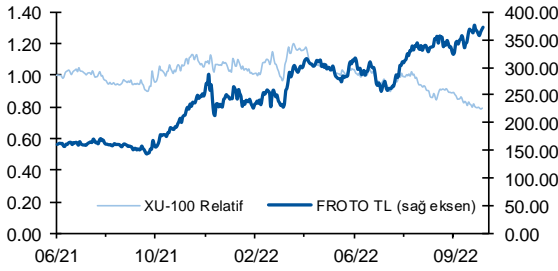
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	130,539
Hedeflenen Piyasa Değeri	169,840
Net Borç	27,039
Firma Değeri	157,577

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	14%	20%	104%	63%
BIST100 Rölatif Getiri	-11%	-22%	-23%	-26%

Hisse Performansı

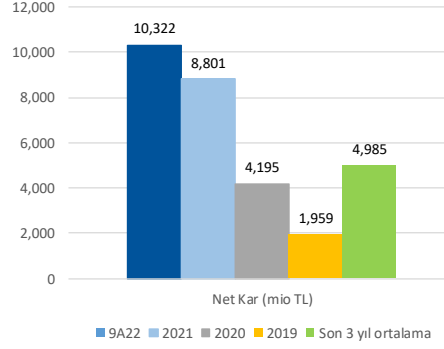
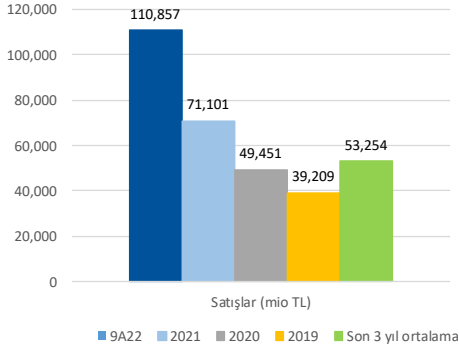
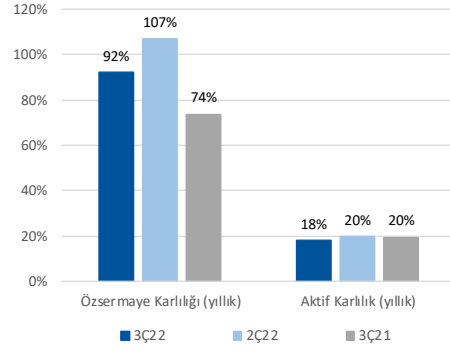
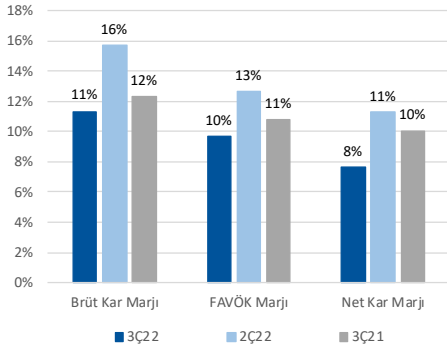


Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 02 Kasım 2022 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	3Ç22	2Ç22	3Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	50,127	32,854	18,871	53%	166%	71,101	49,451	39,209	53,254
Brüt Kar (mio TL)	5,687	5,153	2,319	10%	145%	11,154	6,187	4,015	7,119
Brüt Kar Marjı	11.3%	15.7%	12.3%	-4.3 puan	-0.9 puan	15.7%	12.5%	10.2%	12.8%
FAVÖK (mio TL)	4,853	4,149	2,036	17%	138%	9,464	5,283	3,350	6,032
FAVÖK Marjı	9.7%	12.6%	10.8%	-2.9 puan	-1.1 puan	13.3%	10.7%	8.5%	10.8%
Net Kar (mio TL)	3,816	3,704	1,892	3%	102%	8,801	4,195	1,959	4,985
Net Kar Marjı	7.6%	11.3%	10.0%	-3.7 puan	-2.4 puan	12.4%	8.5%	5.0%	8.6%
Net Borç* (mio TL)	27,039	18,793	-375	44%	a.d.	4,882	-43	3,005	2,615
Net Borç/FAVÖK	1.7	1.4	-0.1	0.3	1.7	0.5	0.0	0.9	0.5
Net Borç/Özsermaye	1.7	1.6	0.0	0.1	1.8	0.5	0.0	0.6	0.4
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	92.2%	107.0%	73.7%	-14.9 puan	18.4 puan	86.7%	59.6%	42.0%	62.8%
Aktif Karlılık (yıllık)	18.1%	19.8%	19.5%	-1.7 puan	-1.4 puan	20.6%	17.2%	11.9%	16.6%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		FORD OTOSAN			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	02.11.2022	28.07.2022	27.04.2022	15.02.2022	
BİLANÇO (milyon TL)					
Dönen Varlıklar	47,980	40,039	37,503	32,814	
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,253	13,542	15,175	14,174	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Ticari Alacaklar	21,853	12,117	11,112	11,407	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	291	62	15	1	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	15,286	11,632	9,034	5,269	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	3,297	2,686	2,167	1,963	
(Ara Toplam)	47,980	40,039	37,503	32,814	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	31,744	22,988	12,531	9,979	
Ticari Alacaklar	19,92	30,28	34,09	37,58	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,076	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	79	60	60	50	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	90	72	59	69	
Maddi Duran Varlıklar	15,622	6,497	5,359	5,149	
Şerefiye	540	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,897	2,145	1,783	1,487	
Ertelemiş Vergi Varlığı	2,200	2,680	2,272	1,716	
Diğer Duran Varlıklar	6,220	11,504	2,963	1,471	
TOPLAM VARLIKLAR	79,725	63,027	50,034	42,793	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	41,489	35,059	26,228	20,782	
Finansal Borçlar	13,623	17,509	10,713	8,257	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	25,770	16,221	14,200	11,379	
Diğer Borçlar	583	389	490	259	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	119	83	74	65	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	12	0	13	
Borç Karşılıkları	490	407	403	390	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	904	437	348	420	
(Ara Toplam)	41,489	35,059	26,228	20,782	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	22,596	16,300	15,511	11,862	
Finansal Borçlar	20,669	14,826	14,354	10,799	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	400	86	84	63	
Uzun vadeli karşılıklar	1,519	1,374	1,059	985	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.35	14.13	14.13	15.16	
Özkaynaklar	15,639	11,669	8,295	10,149	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15,639	11,669	8,295	10,149	
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.01	0.01	0.00	0.01	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,221	1,221	1,221	766	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	7,258	7,258	7,258	3,473	
Dönem Net Kar/Zararı	10,322	6,506	2,802	8,801	
Yabancı Para Çevrim Farkları	230	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-3,743	-3,667	-3,336	-3,243	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	79,725	63,027	50,034	42,793	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	FORD OTOSAN			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	02.11.2022	28.07.2022	27.04.2022	15.02.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)				
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	50,127	32,854	27,876	25,444
Satışların Maliyeti (-)	-44,440	-27,700	-24,157	-20,194
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	5,687	5,153	3,719	5,250
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	5,687	5,153	3,719	5,250
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-606	-606	-480	-643
Genel Yönetim Giderleri (-)	-537	-384	-286	-267
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-357	-305	-277	-264
Diğer Faaliyet Gelirleri	497	596	808	1,281
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-436	-409	-362	-508
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,247	4,046	3,123	4,848
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	3	1	-13	-3
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	8	2	4	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-5	-1	-16	-3
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	4,250	4,047	3,110	4,845
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,429	2,987	1,528	3,397
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,064	-3,663	-2,352	-4,250
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,615	3,371	2,285	3,992
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	201	333	517	98
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-23	-18	-32	-32
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	224	352	549	130
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3,816	3,704	2,802	4,090
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	3,816	3,704	2,802	4,090
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	3,816	3,704	2,802	4,090
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	10.88	10.56	7.98	11.66
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2022

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.