

Operasyonel tarafta sürpriz yok

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	991,50	Hedef Fiyatı (TL)	1.273,00
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	347.927 / 11.029	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	79 / 2
Halka Açıklık Oranı (%)	18	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	945,2
TLmn	2023/12	2022/12	Y/Y Δ
Gelirler	411.906	322.556	27,7%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	42.710	31.981	33,5%
Net Kar	49.056	27.730	76,9%
VAFÖK Marjı	10,4%	9,9%	0,4pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 (Enflasyon Muhasebesi), 2023/12 Finansal Tablolarıyla Uygulanmaya Başlandı için TMS29 ile Uyumlu Çeyreksel Sonuç ve Piyasa Tahmini Bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Ford Otosan <FROTO TI> 2023 yılında TMS29 etkisi dahil 49 milyar TL ile net kârını yıllık %77 arttırdı. Net satışlar yıllık %28, VAFÖK ise %34 arttı. TMS29 etkisi hariç tutulduğunda, net satışlar tahminimize paralel olarak yıllık %72 yükseldi. VAFÖK yıllık %50 artarak tahminlerimize paralel gerçekleşti. Net kâr yıllık %64 artarak tahminlerimizin %20 üzerinde gerçekleşti. Beklentimize göre bu sapmayı bu çeyrekte kaydedilen daha yüksek ertelenmiş vergi geliriyle ilişkilendirmekteyiz.
- 4Ç23 yurtiçi satış hacmi 27,7 bin (yıllık -%9), yurtdışı satış hacmi 119,8 bin (yıllık +%5) oldu. Böylece, toplam satış hacmi 153,6 bin oldu (+%2 y/y).
- Ford Otosan 2022'de 6,3 milyar TL'ye kıyasla 15,6 milyar TL parasal kazanç elde etti.
- Net borç 2022'de 45,8 milyar TL iken 2023'de 60,5 milyar TL'ye yükseldi fakat net borç/VAFÖK (diğer gelirler/gider hariç) 1,4x seviyesinde kaldı.
- Ford Otosan 2024 için beklentilerini açıkladı. Buna göre, yurtiçi hafif araç pazarının 800 bin-900 bin adet, Ford Otosan'ın yurtiçi satışlarının 100 bin-110 bin adet, ihracatın 560 bin-610 bin adet (Türkiye: 350 bin-380 bin, Romanya: 210 bin-230 bin) ve üretim hacminin 650 bin-700 bin adet (Türkiye: 400 bin-430 bin, Romanya: 250 bin-270 bin) olması beklenmektedir. 2024 için yatırım harcaması hedefi 900 milyon-1.0 milyar Avro olarak belirlenmiştir (Genel yatırımlar: 170 milyon -190 milyon Avro, Ürün yatırımları: 730 milyon - 810 milyon Avro).
- Daha önce 2024 yılı için yapmış olduğumuz toplam satış hacmi hesabımız 663 bin adet (yıllık +%9) ile şirket beklentilerinin alt bandına yakındır. Daha temkinli kalarak tahminimizi bu aşamada korumayı tercih ediyoruz. Şirket tarafından paylaşılan hedefler 2024 yılı için ortalama da yıllık %13 satış hacmi büyümesine işaret etmektedir.
- TMS29 etkisi hariç rakamlar, operasyonel anlamda tahminlerimize oldukça benzer gerçekleşmiştir. Şu anda, şirket için hisse başına 37,1 Avro (1.273,0 TL) 12 aylık Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Önümüzdeki günlerde TMS29 etkisini de dikkate alarak rakamlarımızı güncelledikten sonra Hedef Fiyatımızı güncelleyeceğiz.

FROTO-Finansal Sonuçlar
Gelir Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Gelirler	411.906	322.556
Brüt Kar	55.248	36.599
Faaliyet Giderleri	-18.602	-11.813
Net Faaliyet Karı	36.646	24.786
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	42.710	31.981
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	50.082	34.467
Net Finansman Gelir (Gider)	-14.947	-8.102
Parasal Kazanç (Kayıp)	15.559	6.308
Vergi Öncesi Kar Zarar	47.428	25.447
Vergi	1.627	2.283
Azınlık Hissedarları	0	0
Net Kar	49.056	27.730

Bilanço

TLmn	2023/12	2022/12
Dönen Varlıklar	102.969	91.321
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.225	16.666
Ticari Alacaklar	45.590	42.595
Stoklar	29.352	23.275
Duran Varlıklar	114.038	82.986
Finansal Varlıklar	299	240
Maddi Duran Varlıklar	57.197	47.915
Kullanım Hakkı Varlıkları	976	330
Şerefiye	819	830
Toplam Varlıklar	217.007	174.307
KV Yükümlülükler	94.134	76.203
KV Finansal Borçlar	33.790	21.656
KV Kiralama Borçları	174	125
Ticari Borçlar	52.565	49.673
UV Yükümlülükler	49.866	46.963
UV Finansal Borçlar	41.101	40.505
UV Kiralama Borçları	690	194
Azınlık Hissedarları	0	0
Toplam Özkaynaklar	73.008	51.142
Toplam Yükümlülükler	217.007	174.307

Nakit Akım Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Faaliyetlerden Nakit	50.573	34.249
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-32.072	-34.199
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-19.965	-21.574
Toplam Nakit Girişi	-1.464	-21.524
Serbest Nakit Akımı (SNA)	18.501	50
Gelirlere Oranı	4%	0%

Büyüme & Marjlar

Büyüme (%)	2023/12	2022/12
Büyüme (%)	2023/12	2022/12
Gelirler	27,7	
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	33,5	
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	45,3	
Net Kar	76,9	
Marjlar (%)	2023/12	2022/12
Brüt Kar Marjı	13,4	11,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	10,4	9,9
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,8	2,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	12,2	10,7
Net Faaliyet Karı	8,9	7,7
Vergi Öncesi Kar Marjı	11,5	7,9
Net Kar Marjı	11,9	8,6

Nakit Döngü & NİS

	2023/12	2022/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	16	14
Ticari Alacak Tahsilat	40	48
Stok Döngü	30	29
Ticari Borç Ödeme	53	63
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	22.377	16.197
Gelirlere Oranı	5%	5%

Borçluluk

	2023/12	2022/12
Net Borç (Nakit)	60.531	45.813
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,8x	0,8x
Net Borç / VAFÖK (x)	1,2x	1,3x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.)	-	15,2x
Borç / (Borç + Özkaynak)	51%	55%

Karlılık

	2023/12
Özkaynak Karlılığı	79%
Net Kar Marjı	12%
Varlık Devir Hızı (x)	2,1
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	3,2
ROIC (**)	38%

Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.