

15 Şubat 2023 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	596.00	FD/FAVÖK (Cari)	10.1x				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	490.60	F/K (Cari)	9.2x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet									
		Açıklanan		Beklenti	Sapma %				
(mn TL)	4Ç22	3Ç22	Çeyreksel %	4Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	60,939	50,127	22%	25,444	140%	59,677	60,785	2%	0%
FAVÖK	7,754	4,853	60%	4,358	78%	6,475	6,410	20%	21%
Net Dönem Karı	8,292	3,816	117%	4,090	103%	5,908	5,754	40%	44%
Brüt Kar Marjı	15.4%	11.3%	4 yp	20.6%	-5.2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12.7%	9.7%	3 yp	17.1%	-4.4 yp	10.9%	10.5%	1.9 yp	2.2 yp
Net Kar Marjı	13.6%	7.6%	6 yp	16.1%	-2.5 yp	9.9%	9.5%	3.7 yp	4.1 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Güçlü operasyonel performans, beklentileri aşan net kar (+)

Ford Otosan yılın son çeyreğinde, beklentilerin üzerinde, yıllık %103 artışla 8,29 mlr TL net kar açıkladı. Operasyonel performansın beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşmesi ve yaklaşık 2 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu. Şirket hisseleri son 12 aylık dönemde endeksin %5 altında getiri performansı sergilerken, son bir aylık dönemde ise endeksi %16 yenmeyi başardı. Sonuçlara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Şirket ayrıca, hisse başına brüt 14,25 TL nakit temettünün, 13 Mart tarihinden itibaren dağıtılmasını, genel kurula teklif edeceğini açıkladı. Şirketin 4Ç22'de paylaştığı güçlü sonuçlar, 2023 yılına dair paylaştığı öngörülerle birlikte, Ford Otosan için hedef fiyatımızı 596 TL (465 TL) olarak belirliyor, kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak güncelliyor, uzun vadeli önerimizi ise "TUT" olarak koruyoruz.

- Craiova Fabrikası'nın etkisi ve güçlü iç piyasa satışları ile satış gelirlerinde %142 artış görüldü** - Ford Otosan, 4Ç22'de yıllık %59 artan yurt içi satış ve %57 artan ihracat hacmi ile yaklaşık 152 bin adet satış hacmine ulaştı. Şirketin satış gelirleri son çeyrekte, beklentilerle uyumlu, yıllık %140 artışla 61 mlr TL seviyesine ulaştı. 2022 yılında olumlu satış miksi, fiyatlama disiplini ve araç tedarikindeki iyileşme ile 4Ç22'de gerçekleşen güçlü iç piyasa satışları neticesinde yurt içi satış adetlerinde yıllık %16 artış sağlanırken, 2Y Craiova Fabrikası adetlerinin de eklenmesi ile yurt dışı satış adetlerinde %35'lik artış kaydedildi. Tarihinin en yüksek üretim ve satış adetlerine ulaşan şirketin toplam satış gelirleri 2022'de yıllık %142 artarak 171,8 mlr TL seviyesine yükseldi. Ford Otosan, 2022 yılında toplam pazarda %10,5 pay (2021:%9,7) ile 3.sırada yer alırken, ticari araç pazarında yıllık bazda pazar payını %3,8 puan arttırarak %33,6 (2021:%29,8) payla pazardaki liderliğini korudu.
- Güçlü operasyonel performans, beklentileri aşan net kar** - 4Ç22'de şirket, beklentilerin %20 üzerinde, yıllık %78 artışla 7,75 mlr TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı yıllık 4,4 puan azaldı, bir önceki çeyreğe göre ise 3 puan artarak %12,7 oldu. Şirket son çeyrekte, beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde, yıllık %103 artışla 8,29 mlr TL net kar açıkladı. Operasyonel performansın beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşmesi ve yaklaşık 2 mlr TL'ye yakın ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi, net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu. 2022 yılının tamamında ise şirket, güçlü yurt içi satışlar, yurt dışı satış hacmindeki artış, fiyatlama disiplini, etkin gider yönetimi ve kur etkisi gibi etkenlerin desteğiyle, yıllık %111 artışla toplam 18,6 mlr TL net kar elde etti. Net kar marjı 4Ç'de yıllık 2,5 puan azalsa da, bir önceki çeyreğe göre 6 puan artışla %13,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket 2022 yılında toplam 818 mn € yatırım harcaması gerçekleştirirken, net borç pozisyonu bir önceki çeyreğe göre %3 artarak 27,8 mlr TL olarak kaydedildi.

- **2023 yılı için pazar beklentisi 800-850 bin adet aralığında öngörüldü** - Son çeyrek finansalları ile birlikte 2023 yılına dair beklentilerini de paylaşan şirket, toplam otomotiv pazarının 800-850 bin adet aralığında gerçekleşeceğini öngördü. Yeni yıl için perakende satış adedi beklentisi 90-100 bin adet, toplam yurt dışı satış adedi beklentisi 550-570 bin adet olarak paylaşıldı. Toplam satış adedini 640-670 bin adet öngören şirket, toplam üretim adedi beklentisini ise 630-660 bin adet açıkladı. 2023 yılında gerçekleşmesi beklenen yatırım harcaması tutarının ise 1.000-1.050 mn € seviyesinde olduğu belirtildi.
- **Değerleme ve Öneri** - Şirket son çeyrekte güçlü operasyonel sonuçlarla birlikte beklentilerin üzerinde net kar açıkladı. Şirket hisseleri son 12 aylık dönemde endeksin %5 altında getiri performansı sergilerken, son bir aylık dönemde ise endeksi %16 yenmeyi başardı. Şirket ayrıca, finansallar ardından hisse başına brüt 14,25 TL nakit temettününün 13 Mart tarihinden itibaren dağıtılmasını, genel kurula teklif edeceğini açıkladı. Şirketin 4Ç22’de paylaştığı güçlü sonuçlar, 2023 yılına dair paylaştığı öngörülerle birlikte Ford Otosan için hedef fiyatımızı 596 TL (465 TL) olarak belirliyor, kısa vadeli önerimizi “Endeksin Üzerinde Getiri” olarak güncellerken, uzun vadeli önerimizi ise “TUT” olarak koruyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.