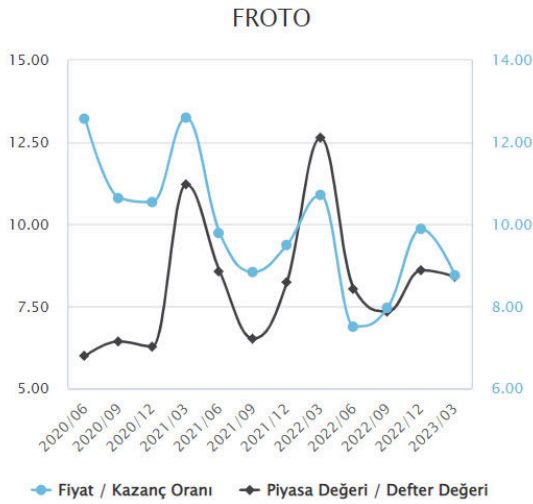


|                      | FROTO       |
|----------------------|-------------|
| <b>Tavsiye</b>       | <b>ALIM</b> |
| Son Fiyat:           | 528,20      |
| Hedef Fiyat:         | 737,09      |
| Getiri Potansiyeli:  | 39,5%       |
| Piy. Değeri:         | 185.351     |
| Firma Değeri:        | 209.729     |
| Halka Açıklık Oranı: | 17,8%       |
| HAPD:                | 32.931,9    |
| Yıllık Ort. Hacim:   | 957,1       |

| Hisse Perf. | Ay     | 6 Ay  | Yıl   |
|-------------|--------|-------|-------|
| TL          | -12,2% | 45,0% | 0,7%  |
| USD         | -13,3% | 38,2% | -3,4% |
| Relatif     | -4,6%  | 39,4% | 22,3% |



Ford Otosan 1Ç23 döneminde 5.353 milyar TL net kar açıklayarak, net karını yıllık bazda %91 artırdı. Satış adetlerindeki büyümeyle birlikte artan satış gelirleri ve 2.033 milyar TL ertelenmiş vergi geliri net karı desteklerken, tek seferlik 1.8 mn TL deprem vergisi net karı baskıladı.

Satışlar yıllık bazda %138'lik artış ile 66,3 mn TL'ye yükseldi. Yurtiçi satış gelirleri yıllık %183 artışla 16 milyar TL seviyesine ulaşırken, iç pazarda satış adetlerinde otomobil %117 artışla 5 bin adet ve hafif ticari araç satışları ise %51 artışla 18 bin adet oldu.

İhracat gelirleri yıllık %126 artışla 50 milyar TL seviyesine yükseldi. Toplam satışları yıllık bazda %73 artarak 158.040 (1Ç22 : 91.526) adete ulaştı. İhracatın satış gelirleri içindeki payı ise %77'ye geriledi. Döviz kurundaki artış (EUR/TL) ve Romanya operasyonları satış gelirlerini pozitif yönde etkiledi.

Brüt kâr güçlü yurt içi satışların ve yurt dışı satış adetlerindeki artışın etkisiyle yıllık %128 yükselerek 8.490 milyon TL'ye yükseldi. Ayrıca şirketin yatırımlarına paralel olarak gerçekleştirmiş olduğu borçlanmalardan kaynaklı olarak ise %69 artışla 312 milyon TL net finansman gideri kaydedildi. Brüt kar marjı ise %13,3 seviyesinden %12,8'e geriledi.

Esas Faaliyet Kârı yıllık %97 artışla 1Ç23'te 6.164 milyon TL'ye ulaştı. VAFÖK yıllık bazda %99 büyüyerek 6.7 milyar TL'ye yükselirken, kur etkisinden arındırılmış VAFÖK ise yıllık %126 artışla 6.715 milyon TL olarak gerçekleşti VAFÖK marjı %10.3 seviyesinde gerçekleşirken Romanya faaliyetleri marjı baskıladı. 1Ç22'de 137 milyon TL olan net faiz gelirleri bu dönemde 296 milyon TL net faiz giderine dönüştü, böylece 1Ç23'te Net kur farkı gelirindeki %23'lük artışa rağmen, net finansal gider yıllık %22 artış gösterdi.

Ford Otosan'ın yurtiçi satış gelirlerinin tedarik koşullarındaki iyileşme ile güçlü kalmaya devam etmesi, Romanya operasyonlarının 3Ç22'den itibaren konsolide edilmeye başlanması, elektrikli araç yatırımları (Batarya montaj fabrikası, Ford'un 9 elektrikli aracından 6'sının üretilecek olması, VW'in yeni nesil 1 tonluk ticari araç modelinin Kocaeli'nde üretiminin başlayacak olması, güçlü nakit akışı, yurtiçi 95k ve ihracat 569k satış tahminimize dayalı, 2023T 290.618mn Satış gelir ve 2023T 32.985mn Favök beklentimiz, FROTO için 12 aylık 737,09 TL hedef fiyatımız ile ALIM yönünde tavsiyede bulunuyoruz.

## 2023 Beklentileri

Froto'nun 2023 beklentilerinde değişiklik görmedik.

- Toplam otomotiv pazarı 800 – 850 bin adet
- Yurt içi perakende satışları 90 – 100 bin adet
- Yurt dışı satışları 550 – 570 bin adet
- Toptan satışları ise 640 - 670 bin adet ( yıllık %34-41 artış)

Bu kapsamda üretim adetlerinin toplam 630 - 660 bin adet aralığında olması planlanmaktadır. Yeni projeler için ise 1.000 – 1.050 milyon € sabit kıymet yatırım harcaması planlanıyor.

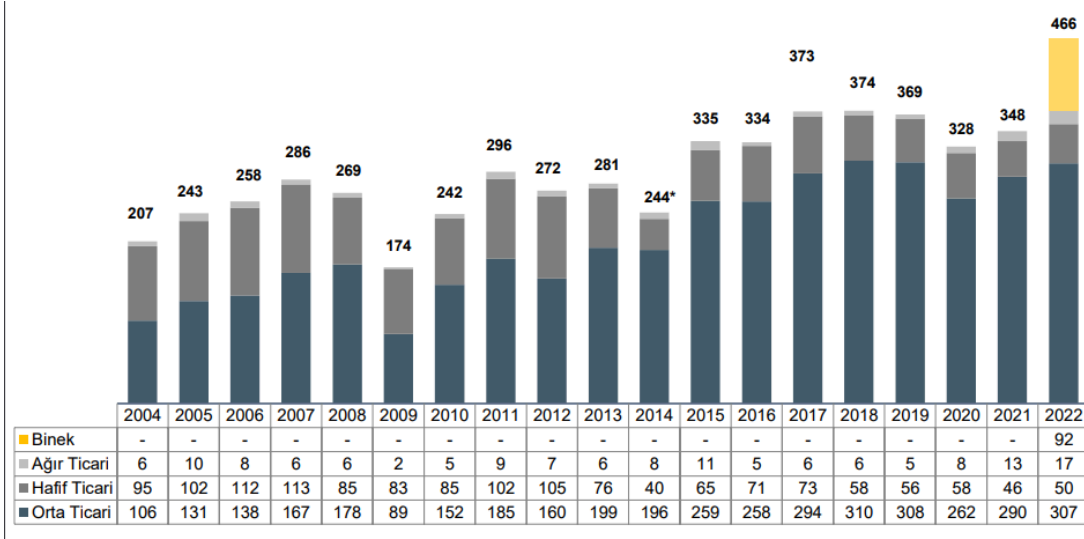
|                                  | 2022 Gerçekleşen | 2023 Beklentiler     |
|----------------------------------|------------------|----------------------|
| Toplam Otomotiv Pazarı           | 822 bin          | 800 - 850 bin        |
| Ford Otosan:                     |                  |                      |
| Perakende Satış Adedi            | 85 bin           | 90 - 100 bin         |
| Toplam Yurt Dışı Satış Adedi     | 391 bin          | 550 - 570 bin        |
| Türkiye                          | 298 bin          | 355 - 365 bin        |
| Romanya                          | 93 bin           | 195 - 205 bin        |
| Toplam Satış Adedi               | 476 bin          | 640 - 670 bin        |
| Toplam Üretim Adedi              | 466 bin          | 630 - 660 bin        |
| Türkiye                          | 374 bin          | 430 - 450 bin        |
| Romanya                          | 92 bin           | 200 - 210 bin        |
| Yatırım Harcaması (sabit kıymet) | 818 milyon €     | 1.000-1.050 milyon € |
| Genel Yatırımlar                 | 52 milyon €      | 90-100 milyon €      |
| Ürün Yatırımları                 | 766 milyon €     | 910-950 milyon €     |

## ÜRETİM ve KAPASİTE

Üretim ve Kapasite Ocak-Mart döneminde toplam üretim adedi yıllık bazda %65 artmış ve 162.361 (98.685) adet olmuştur. Kapasite kullanım oranı toplamda %98 (%84), Gölcük Fabrikamızda %87, Yeniköy Fabrikalarında %138, Eskişehir Fabrikalarında %112 ve Craiova Fabrikasında %105 olarak gerçekleşmiştir.

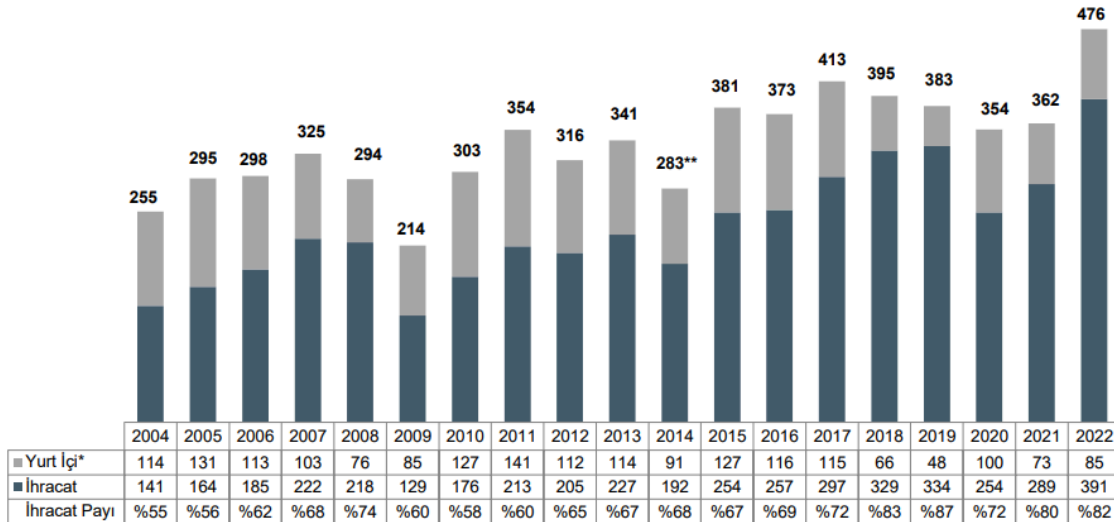
| Tesis         | Model       | 1Ç23           | 1Ç22          | Değişim, % |
|---------------|-------------|----------------|---------------|------------|
| Gölcük        | Transit     | 42.143         | 37.102        | 14         |
| Gölcük        | Custom      | 41.957         | 42.851        | -2         |
| Yeniköy       | Courier     | 23.541         | 14.796        | 59         |
| Eskişehir     | Ford Trucks | 5.250          | 3.937         | 33         |
| Craiova       | Puma        | 49.470         | -             | -          |
| <b>Toplam</b> |             | <b>162.361</b> | <b>98.686</b> | <b>65</b>  |

## Toplam Üretim Adetleri



## Toplam Satış Adetleri

Toplam satış adetleri yıllık %73 artarak 158.040 (91.526) olmuştur. Toplam satış gelirleri yıllık %138 artışla 66.302 (27.876) milyon TL olmuştur. İhracatın satış gelirlerindeki payı %77'ye gerilemiştir (1Ç22: %81)



## Model Bazında Satış Adetleri

|                        | 1Ç23           | 1Ç22          | YoY%        |
|------------------------|----------------|---------------|-------------|
| <b>Yurt içi</b>        | <b>26,662</b>  | <b>15,079</b> | <b>77%</b>  |
| <b>Binek</b>           | <b>4,980</b>   | <b>2,016</b>  | <b>147%</b> |
| Puma                   | 727            |               |             |
| Diğer                  | 4,253          |               |             |
| <b>Hafif Ticari</b>    | <b>12,979</b>  | <b>6,522</b>  | <b>99%</b>  |
| Transit Courier        | 12,815         | 6,438         | 99%         |
| Transit Connect        | 164            | 84            | 95%         |
| <b>Orta Ticari</b>     | <b>5,788</b>   | <b>4,772</b>  | <b>21%</b>  |
| Transit                | 4,485          | 3,629         | 24%         |
| Transit Custom         | 1,202          | 1,037         | 16%         |
| Ranger                 | 101            | 106           | -5%         |
| <b>Kamyon</b>          | <b>2,788</b>   | <b>1,740</b>  | <b>60%</b>  |
| <b>Rakun</b>           | <b>127</b>     | <b>29</b>     | <b>-</b>    |
| <b>Toplam İhracat*</b> | <b>131,378</b> | <b>76,447</b> | <b>72%</b>  |
| Transit Custom         | 39,826         | 38,108        | 5%          |
| Transit                | 36,456         | 28,283        | 29%         |
| Transit Courier        | 7,990          | 8,085         | -1%         |
| Truck                  | 2,031          | 1,971         | 3%          |
| Puma                   | 45,005         | -             | -           |
| Diğer                  | 70             | -             | -           |
| <b>Total Wholesale</b> | <b>158,040</b> | <b>91,526</b> | <b>73%</b>  |

## Türkiye Otomotiv Pazarı ve Perakende Satışlar

|                     | Mar '23 | Mar '22 | Değişim | Oca- Mar '23 | Oca- Mar '22 | Değişim | Şub '23 | Değişim | 2022    |
|---------------------|---------|---------|---------|--------------|--------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Binek Araç</b>   |         |         |         |              |              |         |         |         |         |
| Ford Otosan         | 2,903   | 915     | 217.3%  | 5,173        | 2,386        | 116.8%  | 1,645   | 76.5%   | 11,303  |
| Endüstri            | 79,226  | 50,173  | 57.9%   | 175,421      | 116,834      | 50.1%   | 58,907  | 34.5%   | 592,660 |
| % Pay               | 3.7%    | 1.8%    | 1.9     | 2.9%         | 2.0%         | 0.9     | 2.8%    | 0.9     | 1.9%    |
| <b>Hafif Ticari</b> |         |         |         |              |              |         |         |         |         |
| Ford Otosan         | 5,689   | 2,105   | 170.3%  | 12,373       | 6,002        | 106.1%  | 4,890   | 16.3%   | 37,030  |
| Endüstri            | 17,167  | 7,758   | 121.3%  | 41,523       | 21,300       | 94.9%   | 15,592  | 10.1%   | 117,386 |
| % Pay               | 33.1%   | 27.1%   | 6.0     | 29.8%        | 28.2%        | 1.6     | 31.4%   | 1.7     | 31.5%   |
| <b>Orta Ticari</b>  |         |         |         |              |              |         |         |         |         |
| Ford Otosan         | 2,636   | 2,048   | 28.7%   | 5,455        | 5,797        | -5.9%   | 1,577   | 67.2%   | 29,102  |
| Endüstri            | 7,536   | 6,336   | 18.9%   | 19,027       | 13,916       | 36.7%   | 6,649   | 13.3%   | 73,237  |
| % Pay               | 35.0%   | 32.3%   | 2.7     | 28.7%        | 41.7%        | -13.0   | 23.7%   | 11.3    | 39.7%   |
| <b>Ağır Ticari</b>  |         |         |         |              |              |         |         |         |         |
| Ford Otosan         | 1,490   | 706     | 111.0%  | 2,795        | 1,678        | 66.6%   | 810     | 84.0%   | 8,966   |
| Endüstri            | 4,980   | 2,946   | 69.0%   | 10,529       | 6,735        | 56.3%   | 2,797   | 78.0%   | 32,989  |
| % Pay               | 29.9%   | 24.0%   | 5.9     | 26.5%        | 24.9%        | 1.6     | 29.0%   | 0.9     | 27.2%   |
| <b>Toplam</b>       |         |         |         |              |              |         |         |         |         |
| Ford Otosan         | 12,718  | 5,774   | 120.3%  | 25,796       | 15,863       | 62.6%   | 8,922   | 42.5%   | 86,401  |
| Endüstri            | 108,909 | 67,430  | 61.5%   | 246,500      | 158,785      | 55.2%   | 84,442  | 29.0%   | 821,664 |
| % Pay               | 11.7%   | 8.6%    | 3.1     | 10.5%        | 10.0%        | 0.5     | 10.6%   | 1.1     | 10.5%   |



## Bilanço

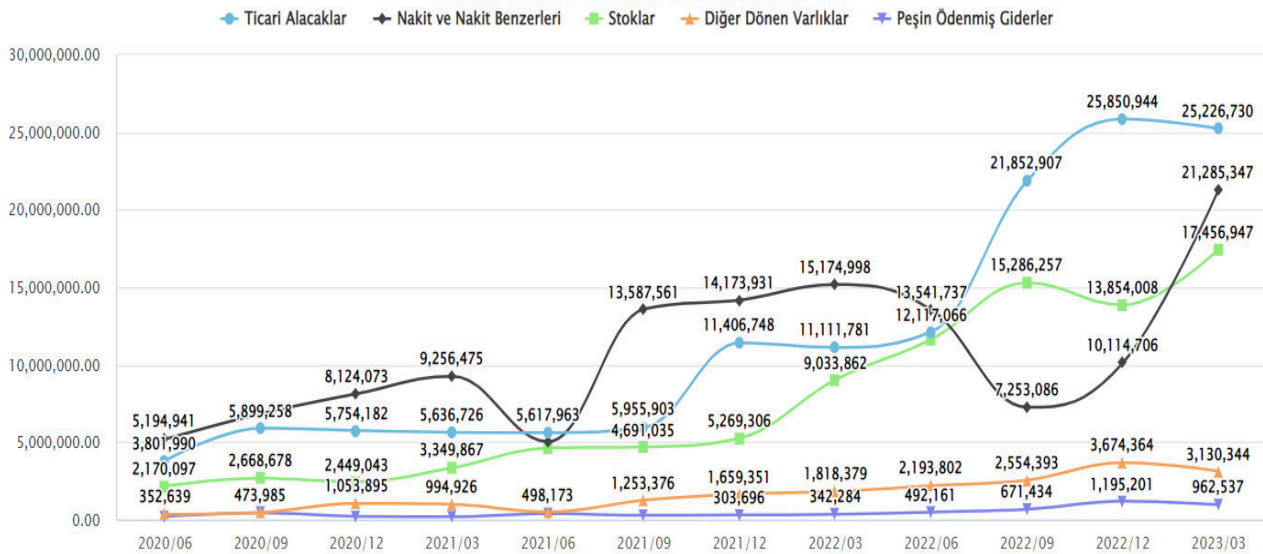
Şirketin dönen varlıkları yıllık bazda %82 oranında artış göstererek 68.3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Nakit varlıklar yıllık bazda %40 artışla 21.2 milyar TL'ye ulaşırken, ticari alacaklar ise %127 artışla 25.2 milyar TL'ye yükselmiştir. Kur riski kapsamına bilanço kalemlerinden doğan kur riskini en aza indirmek için atıl nakit, döviz cinsinden yatırımlarda değerlendirilmektedir. Stoklar yıllık bazda %93 artış ile 17.4 milyar TL'ye yükselmiştir.

Duran varlıklar yıllık bazda %270 artarak 46.40 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Özellikle maddi duran varlıklarının yıllık %304 artış ile 21.6 milyar TL seviyesine yükselmesi duran varlıkların yükselmesinde etkili olmuştur. Yatırımlarına devam eden şirketin Romanya fabrikasına satın almasıyla birlikte maddi duran varlıklarında artış yaşanmıştır. Çeyrek bazda bakıldığında ise maddi duran varlıklardaki artış %7 olarak gerçekleşmiştir. aynı şekilde maddi olmayan duran varlıkların da ise yıllık bazda %349'luk artış yaşanarak 8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Kısa vadeli yükümlülükler yıllık bazda %129 çeyreklik bazda ise %30 artarak 60 mn TL'ye yükselmiştir. Özellikle kısa vadeli borçlar yıllık bazda %55 çeyreklik bazda %46 artış göstermiştir. Uzun vadeli borçlanmalar ise %103 artış ile 29 mn TL'ye yükselmiştir. Ocak-Mart döneminde 58,7 milyon € tutarında kredi geri ödemesi yapmış ve 340 milyon € kredi kullanmıştır. Böylece, sene başında yaklaşık 1.562 milyon € olan toplam kredi borcu Mart sonu itibarıyla yaklaşık 1.844 milyon € olarak gerçekleşmiştir. Bu borçlanmayla birlikte Ford Otosan'ın elektrifikasyon yolculuğunu ve yeni nesil elektrikli araç yatırımlarının finansmanı desteklemektedir. Ticari borçlar ise yıllık bazda %172'lik artış ile 38,6 mn TL'ye yükselmiştir.

Tüm bunlarla birlikte değerlendirdiğimiz şirketin devam eden yatırım sürecine ve finansman ihtiyacına rağmen faaliyetlerinden elde edilen gelir sayesinde net borç 27.8 milyar TL seviyesinden daralarak 24.4 milyar TL seviyesine geldi. Aynı zamanda Net Borç/VAFÖK oranı da 1,4'ten 1,0 seviyesine geriledi. Toplam özkaynak ise yıllık bazda %166 artış ile 22 milyar TL seviyesine ulaştı.

Önemli Dönen Varlıklar Kalemleri (BIN TL)



## ORAN ANALİZİ

1Ç22'de 1.43 olan cari oran bu dönem itibari ile 1.14 seviyesine gerilemiştir. Şirketin yeni nesil elektrikli araç yatırımları ile birlikte artan finansman ihtiyacı ile yabancı kaynaklarda artış yaşanmış. Bu nedenle cari oranda gerileme görülmüştür.

1Ç22'de %10.7 olan VAFÖK marjı Romanya faaliyetleri sonunca 0.5 bps daralarak %10.3 seviyesine gerilemiştir.

1Ç22'de 8.44 olan oran, işletme finansmanı ihtiyacının artarak net finansman giderini %169 artışla 312 yükselmesi nedeniyle finansman gideri/net satışlar oranı 4.02 seviyesine gerilemiştir.

1Ç21'de 7,22 olan FD/DD, 4Ç22 6.38 seviyesine gerilemiştir. Özellikle nakit varlıklarındaki %185'lik artış ve toplam yükümlülüklerde yıllık artışın %64 ile sınırlı kalması yani net borcun azalması firmasının firma değerindeki gerilemeye neden olmuştur.

1Ç22'de 12.64 olan pd/dd 1Ç23 itibariyle 8.22 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin yeni yatırımları sonrasında artan varlıkları ile birlikte pd/dd değeri 8.22 olarak gerçekleşmiştir.

1Ç23'te 10.80 olan oran 1Ç23 itibariyle 8.76 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamındaki büyüme ile birlikte oranda geri çekilme görülmüştür.

Şirketin artan karlılığı ile birlikte hisse başına karı yıllık bazda 27.88'den 60.31 seviyesine yükselmiştir.

1Ç23 dönemi itibariyle mali borç/ toplam borç 51.36'dan 43.23 seviyesine gerilemiştir. Toplam borç içinde kredili borçların oranı azalmıştır.

Şirketin son dönemde yaptığı yatırımlar (Romanya) ile birlikte oran yıllık bazda %8.70 seviyesinden %14.47 seviyesine gelmiştir. İlerleyen dönemlerde verimliliğinde artması ile birlikte net satışlarda da artış görülecektir.

|                      | 2022/03 | 2023/03 | Fark (bps) |
|----------------------|---------|---------|------------|
| Brüt Kar Marjı       | 13.34   | 12.81   | -0.54      |
| Favök Marjı          | 10.66   | 10.13   | -0.53      |
| Net Kar Marjı        | 10.05   | 8.07    | -1.98      |
| Net Kâr / Brüt Kâr % | 75.33   | 63.04   | -12.29     |
| Özsermaye %          | 37.15   | 165.97  | 128.83     |
| Net Kar %            | 54.00   | 91.05   | 37.05      |

## Bilanço Analiz (Mio TL)

|                     | 2022/03   | 2023/03    | %   |
|---------------------|-----------|------------|-----|
| Nakit ve Benzerleri | 15,175.00 | 21,285.35  | 40  |
| Aktifler            | 50,033.81 | 114,780.66 | 129 |
| Toplam Borçlar      | 41,738.76 | 92,718.09  | 122 |
| Net Borç            | 9,891.63  | 24,378.17  | 146 |
| Özkaynaklar         | 8,295.05  | 22,062.57  | 166 |

## Çeyrek Gelir Tablosu Analizi (Mio TL)

|                       | 2022/03   | 2022      | 2023/03   | Yıllık % | Dönemsel % |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|----------|------------|
| Net Satışlar          | 27,876.43 | 60,939.43 | 66,302.33 | 138      | 9          |
| Satışların Maliyeti   | 24,157.31 | 51,557.69 | 57,811.92 | 139      | 12         |
| Brüt Kâr/Zarar        | 3,719.11  | 9,381.74  | 8,490.40  | 128      | -10        |
| Finansman Giderleri   | 2,352.47  | 2,118.29  | 2,665.18  | 13       | 26         |
| Net Dönem Karı/Zararı | 2,801.78  | 8,291.77  | 5,352.77  | 91       | -35        |
| FAVÖK                 | 2,970.95  | 7,754.31  | 6,715.04  | 126      | -13        |

## N. Akım Tablosu Analizi (Mio TL)

|                 | 2022/03   | 2023/03   | %    |
|-----------------|-----------|-----------|------|
| Amortisman      | 294.28    | 634.96    | 116  |
| İşletme Faal.   | 3,961.92  | 13,838.43 | 249  |
| Yatırım Faal.   | -2,256.61 | -3,551.64 | a.d. |
| Finansman Faal. | -642.02   | 885.96    | a.d. |
| SNA             | 1,705.31  | 10,286.78 | 503  |

**Tüm veriler Stockey ve Şirket'in sunumundan alınarak derlenmiştir.**

\*Tüm veriler Stockkey ve Şirket'in sunumundan alınarak derlenmiştir.

## 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. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

M.BAKİ ATILAL.....G.M. Y.

DUYGU YILMAZ ..... Uzman

Sağlıklı, bol kazançlı günler diler