

- FROTO 2021 yılı dördüncü çeyreğinde net karını bir önceki yıla göre %112,2 artırarak piyasa beklentisi olan 2.805,90 Milyon TL'nin üzerinde 4.090,24 milyon TL net kar elde etmiştir. Şirketin net karının bir önceki çeyreğe göre ise %116,17 arttığı görülmektedir.
- Şirketin net kar marjı yılın dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 7 puan artarak %16,1 olmuştur. Çeyreklik bazda bakıldığında ise net kar marjında bir önceki çeyreğe göre 6 puan iyileşme olduğu görülmektedir.Brüt kar marjı ise 4Ç20'ye göre 8 puan yükselerek 4Ç21'de %20,63 gerçekleşmiştir.
- Yılın dördüncü çeyreğinde şirketin net satış hasılatı yıllık bazda %21,38 artarak 25.443,77 milyon TL satış geliri elde etmiştir.Piyasa beklentisi olan 24.145,50 Milyon TL'nin üzerinde gerçekleşmiş oldu. Net satış hasılatının bir önceki çeyreğe göre %34,83 yükseldiği görülmektedir. Yıllık bazda bakıldığında satış hasılatından artışın büyük oranda yurtdışı satışların yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 4Ç20'ye göre yurtiçi satış hasılatı -%1,01 gerilerken yurtdışı satış gelirleri %31,01 büyüme kaydetmiştir.
- FROTO yılın dördüncü çeyreğinde piyasa beklentisi olan 3.165,40 milyon TL'nin üzerinde 4.357.668 Milyon TL FAVÖK elde etmiştir. Geçen yılın aynı çeyreğine göre şirketin elde ettiği FAVÖK artışı %87,66 iken çeyreklik bazda bakıldığında ise %114,01 yükseliş olduğu görülmektedir.2021 yılında bir önceki yıla göre %79,1 artışla 9.5 milyar TL seviyesinden gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı bu yılın dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre 6 puan yükselerek %17,13 olmuştur. Bir önceki çeyreğe göre ise FAVÖK marjında 6 puan yükseliş gözlemlenmiştir.
- FROTO için DCF modelimizde çıkan 12 aylık hedef değerimiz %33 yükseliş potansiyeli sunan 355,00 TL'dir. Ve Şirket için ALIM yönünde tavsiyemizi başlatmış bulunmaktayız.

Tavsiye

Tavsiye:	AL
Hedef Fiyat:	355,00
Getiri Potansiyeli:	33,0%

Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu:	FROTO
-------	-------

Sektör:	Otomotiv
---------	----------

Faaliyet Alanı:	Özellikle ticari sınıf araçlar olmak üzere motorlu araçların imalatı, montajı ve satışı, binek araçların ithalatı, satışı ve bu araçların yedek parçalarının üretimi, ithalatı ve satışlarıdır.
-----------------	---

Son Fiyat:	267,10
Öd. Sermaye:	350,91
Piy. Değeri:	93.588
Firma Değeri:	93.212
Halka Açıklık Oranı:	17,8%
HAPD:	1.663.245,0
Yıllık Ort. Hacim:	393,5

A1 Capital Araştırma

Baki Atılal

Araştırma Genel Müdür Yardımcısı

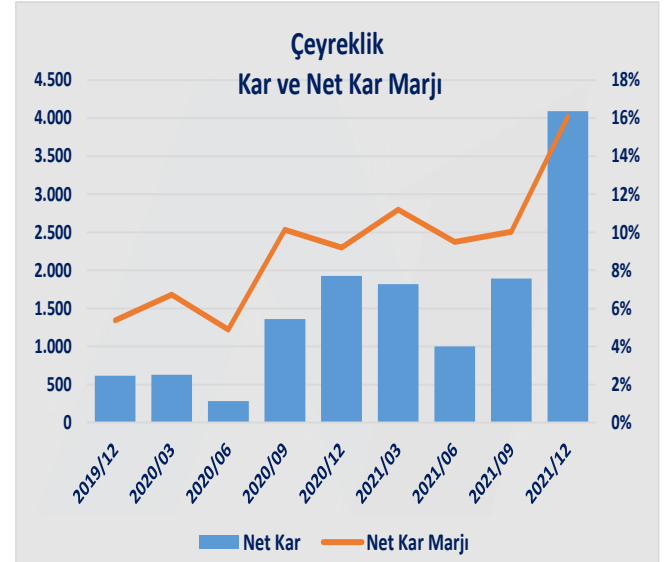
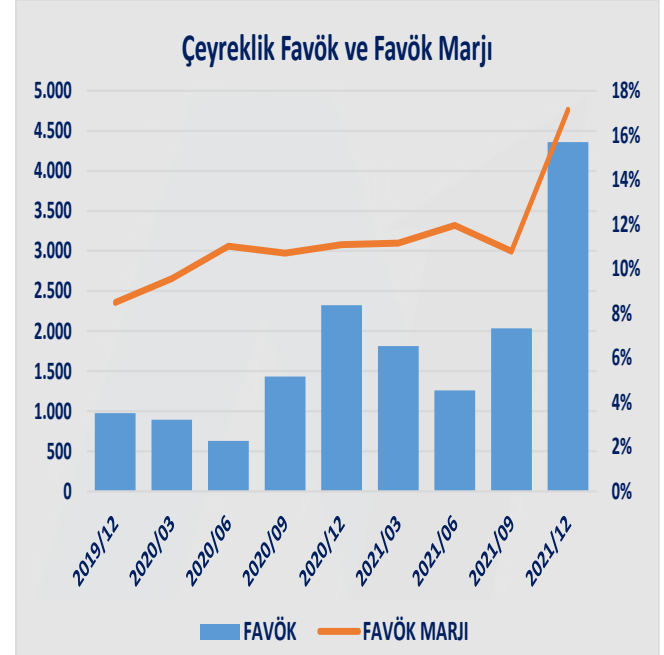
batilal@a1capital.com.tr

Furkan Açar

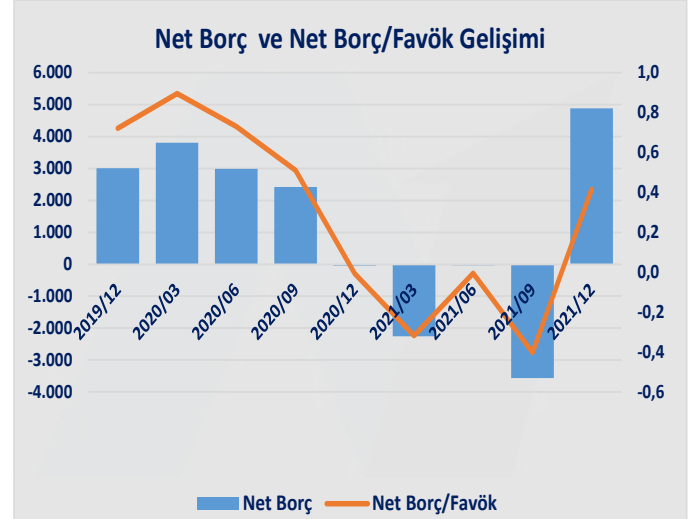
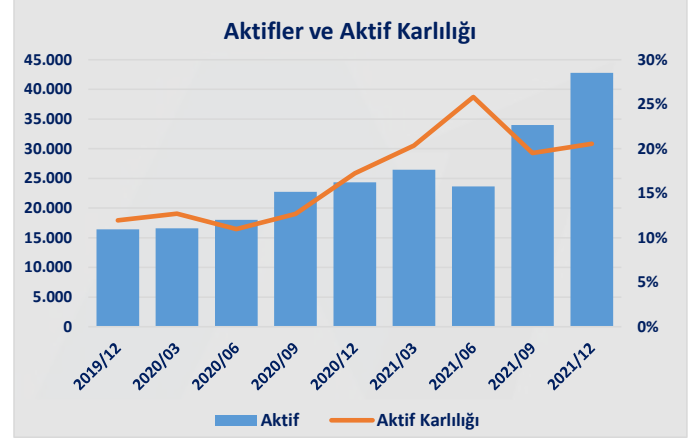
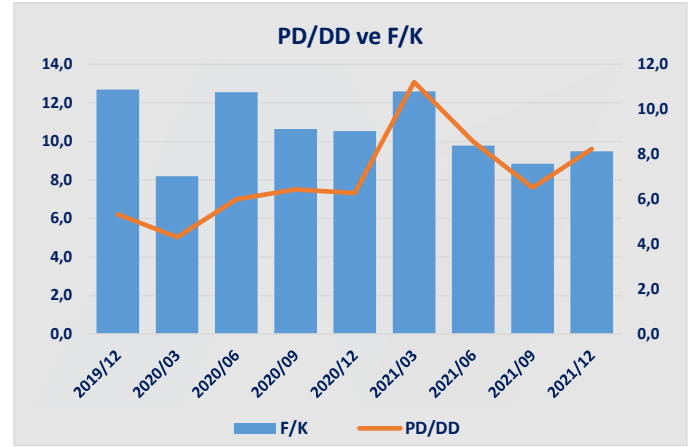
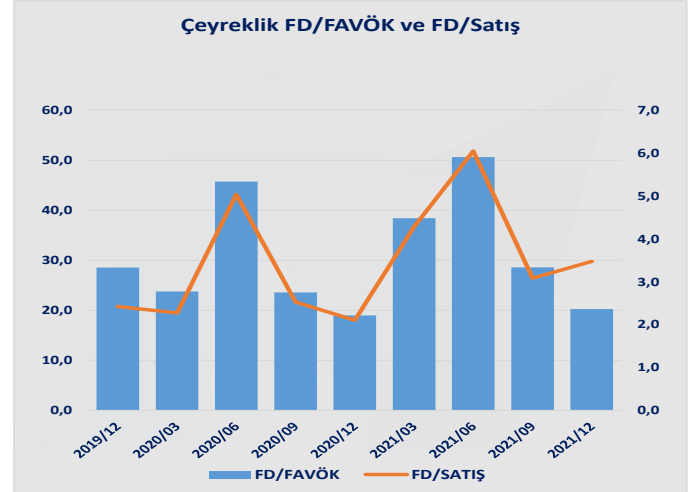
Araştırma Uzmanı

facar@a1capital.com.tr

- 2021 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %43,8 artışla 71,1 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 3,2 puan artışla %15,7 seviyesinde, FAVÖK marjı 2,6 puan artışla %13,3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %79,1 artış gösterdi ve 9,5 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %109,8 artışla 8,8 milyar TL'ye yükseldi.
- Şirketin likidite oranlarına bakıldığında genel olarak hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşme olduğu görülmektedir. Bir önceki çeyrekte 1,41 düzeyinde olan cari oran bu yılın dördüncü çeyreğinde 1,58 seviyesine yükselmiştir. Likit oran 4Ç21'de bir önceki çeyreğe göre 1,09'dan 1,25'e yükselirken Nakit Oranı bir önceki çeyreğe göre 74,51'den 68,20'ye gerilemiştir.
- Şirketin toplam borç oranı bu yılın dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre kıyaslandığında %71,07 den %76,28'e yükseldiği görülmektedir. Çeyreklik bazda bakıldığında ise toplam borçların toplam varlıklara oranının yaklaşık 3 puan yükseldiği görülmektedir.
- 2020 yılının aynı döneminde 43,2 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 375,3 milyon TL net nakdi bu dönemde 4,9 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,5 seviyesinde gerçekleşti
- Yılın dördüncü çeyreği itibarıyla şirketin net yabancı para pozisyonu - 7.077.311.000 milyon TL düzeyinde bulunurken söz konusu rakam bir önceki çeyrekte -5.394.252.000 milyon TL düzeyindeydi.
- Şirketin nakit değerleri 2020 yıl sonuna göre 6,0 milyar TL artarak 14,1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 8,7 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 3,4 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 771,6 milyon TL nakit girişi oldu.



- Şirketin faaliyet oranlarına bakıldığında alacak tahsil süresinin bir önceki çeyreğe göre 6 gün artarak 37 güne yükselmiştir. Stok devir hızı ise bir önceki çeyreğe göre yılın dördüncü çeyreğinde 15,33'den 13,37'ye gerilemiştir. Özellikle ticari borç geri ödeme süresinin 54 günden 59 güne yükselmesi ile şirketin nakit döndürme süresi 2 günden 6 güne yükselmiştir. Aynı zamanda faaliyet oranlarından aktif devir hızında bir önceki çeyreğe göre yatay kalarak 2,12 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- Karlılık oranlarından Aktif Karlılık (ROA) oranı hem çeyreksel hem de yıllık bazda yükseliş göstererek %23,40'dan %26,22 seviyesine yükselmiştir. Diğer Karlılık Rasyolarından olan Özsermaye karlılığında hem yıllık hem de çeyreksel yükselişe geçen sene sonu %71,65 iken bu sene sonu %102,38 seviyesinden gerçekleşmiştir.
- Şirketin değerlendirme oranlarında bakıldığında Firma Değeri/FAVÖK çarpanının bir önceki çeyreğe göre 7,84x'den 9,92x'e yükseldiği görülmektedir. F/K oranı yine çeyreklik bazda ,8.83x'den 10,12x'e yükselmiştir. Şirketin PD/DD oranı bir önceki çeyreğe göre 6,51x'den 8.77x'e yükselmiştir. Son olarak Hisse Başına Kar oranlarına baktığımızda bir önceki çeyrekte 18,92'den 4Ç21'de 25,08'e yükseldiğini görüyoruz
- Ford 2022 beklentilerine baktığımızda 90-100 bin arası perakende satışlar, 350- 360 bin ihracat, 440-460 bin toplam satışlar ve 430-440 bin üretim beklemektedirler. 620-670 milyon Euro yatırım harcaması yapılması hedeflenmiştir. Toplam otomotiv pazarının ise 800-850 bin olması beklenmektedir



• DEĞERLEME

FROTO şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır. Detaylar aşağıda verilmiştir. Kaynak: CFI , A1 Capital Araştırma

Assumptions	
AOSM	16,7%
Uç Değer Büyüme Oranı	7%
İşlem Tarihi	31.12.2021
Mali Yıl Bitişi	31.12.2022
Mevcut Fiyat	267,10
Toplam Hisse Sayısı	351
Net Finansal Borç	1.098

	2022	2023	2024	2025	2026	
Tax Rate	20%	20%	20%	20%	20%	
SMM'nin Satışlara Oranı	86,0%	85,5%	85,5%	85,5%	85,5%	
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%	
Amortisman Giderlerinin Satışlara Oran	1,48%	1,48%	1,48%	1,48%	1,48%	
Sermaye Harcamalarının Satışlara Oranı	2,1%	2,0%	2,0%	1,7%	1,7%	
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı	10,38%	10,38%	10,38%	10,38%	10,38%	
NWC	12.031	12.454,0	16.812,9	22.697,5	32.911,3	47.721,4
Capex	2.520	3.239	4.373	5.390	7.816	

Discounted Cash Flow	Entry	2022	2023	2024	2025	2026
Tarih	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Peryot		0	1	2	3	4
Yıl Oranı		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Satışlar		119.981,00	161.974,35	218.665,37	317.064,79	459.743,95
SMM		103.183,66	138.488,07	186.958,89	271.090,40	393.081,07
Faaliyet Giderleri		4.559,28	6.155,03	8.309,28	11.731,40	17.010,53
		-	-	-	-	-
Amortisman Giderleri		1.775,72	2.397,22	3.236,25	4.692,56	6.804,21
FVÖK		10.462	14.934	20.161	29.550	42.848
Vergiler		2.092	2.987	4.032	5.910	8.570
Ekle: Amortismanlar		1.776	2.397	3.236	4.693	6.804
Çıkar: Sermaye Harcamaları		2.520	3.239	4.373	5.390	7.816
Çıkar: Net İşletme Sermayesi Değişimi		423	4.359	5.885	10.214	14.810
Serbest Nakit Akımı	-	7.203	6.746	9.107	12.729	18.457
						202.795
İşlem Nakit Akımı	-	7.203	6.746	9.107	12.729	221.252

Intrinsic Value		Current Market Value		Rate of Return	
Firma Değer	125.702	Mevcut Piyasa Değeri	93.752	Hedef Fiyat Yukarı Yönlü Potansiyel	33%
	-	Artı: Net Finansal Borç	1.098		
Eksi: Net Finansal Borç	1.098		-		
Özsermaye Değeri	124.604	Firma Değeri	94.850		
Tahmin Edilen Hisse Fiy	355,00	Mevcut Hisse Fiyatı	267,10		

Market Value vs Intrinsic Value	
Market Value	267,10
Upside	87,90
Intrinsic Value	355,00

AOSM Hesaplaması

Risksiz Faiz Oranı	19,0%
Beta =	1,07
Piyasa Risk Primi	5,5%
Vergi Oranı	20,0%
Özsermaye Maliyeti	24,9%
Borcun Vergi Öncesi Maliyeti	15,5%
Borç Maliyeti	12,4%
Borcun Defter Değeri	₺19.056,0
Özkaynak Defter Değeri	₺10.148,0
D/(E+D)	65,3%
AOSM	16,7%

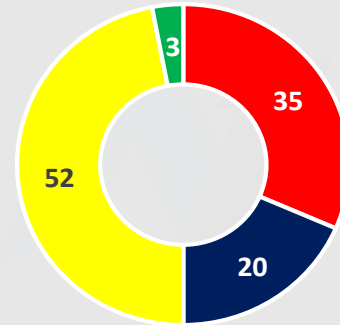
ÖZET BİLANÇO [bin TL]	2020/12	2021/12	2020/12	2021/12
DÖNEN VARLIKLAR	17.604.522	32.813.852	KV YÜKÜMLÜLÜKLER	12.480.781
Hazır Değerler	8.124.073	14.173.931	Finansal Borçlar	2.240.949
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.754.182	11.406.748	UV Fin. Borçların KV Kısımları	1.691.932
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.457	820	Ticari Borçlar	7.747.793
Stoklar	2.449.043	5.269.306	Diğer Borçlar	176.196
Peşin Ödenmiş Giderler	221.872	303.696	UV YÜKÜMLÜLÜKLER	4.824.496
Diğer Dönen Varlıklar	1.053.895	1.659.351	Finansal Borçlar	4.147.993
DURAN VARLIKLAR	6.744.657	9.979.001	Borç ve Gider Karşılıkları	634.511
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	Ertelenmiş Gelirler	22.040
Maddi Duran Varlıklar	4.403.373	5.149.083	ÖZ SERMAYE	7.043.902
Maddi Olmayan Duran Var.	904.839	1.486.777	Sermaye	350.910
Peşin Ödenmiş Giderler	359.729	1.421.793	Net Dönem Karı	4.194.913
Diğer Duran Varlıklar	0	0	Geçmiş Yıl Karları	3.467.929
TOPLAM AKTİFLER	24.349.179	42.792.853	TOPLAM PASİFLER	24.349.179

ÖZET GELİR TABLOSU [bin TL]	2020/12	2021/12
SATIŞ GELİRLERİ	49.451.407	71.101.258
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	43.264.878	59.947.098
BRÜT KAR	6.186.529	11.154.160
FAALİYET GİDERLERİ (-)	1.819.704	2.744.548
<i>Araştırma ve Geliştirme Gid.</i>	459.451	680.519
<i>Paz. Sat. Ve Dağ. Giderleri</i>	843.565	1.323.600
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	516.688	740.429
NET ESAS FAAL. KARI/ZARARI	4.366.825	8.409.612
Diğ. FAAL. GELİR	854.776	2.111.012
Diğ. FAAL. GİDERLER (-)	415.940	1.082.881
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	4.805.661	9.437.743
YATIRIM FAAL. GELİRLER	2.549	2.464
YATIRIM FAAL. GİDERLER	1.359	37.561
FİNANSAL GELİRLER	1.855.354	5.811.748
FİNANSAL GİDERLER (-)	2.553.875	6.527.635
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	4.108.330	8.686.759
ÖD. VERGİ VE YASAL YÜK. (-)	-86.583	-114.246
Dönem Vergi Gelir/Gideri	39.799	76.950
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-126.382	-191.196
NET DÖNEM KARI/ZARARI	4.194.913	8.801.005

Diğer Veriler [bin TL]	2020/12	2021/12
KIDEM TAZMİNATI	19.868,0	23.573,0
AMORTİSMAN GİD.	916,6	1.054,3
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-4.969,5	-7.077,3

Mali Rasyolar	Cari	Önceki
Cari Oran	1,41	1,58
Likidite Rasyosu	1,13	1,25
Özsermaye/Aktif (%)	28,93	23,72
Fin. Gider / Net Satış (%)	5,16	9,18
Yatırımlar / Net Satış	10,69	9,44
Alacak Tahsil Siresi (Gün)	35	37
Stok Devir Süresi (Gün)	20	27
Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün)	52	58
Faaliyet Döngüsü (Gün)	3	6

FAALİYET DÖNGÜSÜ



■ Alacak Tahsil Siresi (Gün) ■ Stok Devir Süresi (Gün)
■ Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün) ■ Faaliyet Döngüsü (Gün)

● Çekince

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 dayanılarak 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.