

FORD OTOSAN

Endeks Üzeri Getiri

Normalleşen marjlar...

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Ford Otosan (FROTO) 1Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reel dir.

Ford Otosan 1Ç24'te 8.973 milyon TL (y/y: +%10) net kâr açıkladı. Şirket 1Ç24'te 10.093 milyon TL (y/y: +%15) FAVÖK raporladı.

Şirket 2024 beklentilerini korudu. Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 800-900 bin adet olarak belirtti (AK: 945 bin adet). Yönetim, yurt içi satış beklentisini 100-110 bin adet olarak paylaştı (AK: 103.5 bin adet). Yönetim, Türkiye'den ihracat beklentisini 350-380 bin adet (AK: 360 bin adet) olarak paylaştı. Yönetim, Romanya satış beklentisini 210-230 bin adet (AK: 231 bin adet) olarak belirtti. Toplamda 900-1.000 milyon EUR (AK: 905 milyon EUR) yatırım harcaması öngörüsü paylaşan şirket, söz konusu yatırımların 730-810 milyon Euro tutarındaki kısmının yeni yatırımlarla ilgili yapılmasını öngörmektedir.

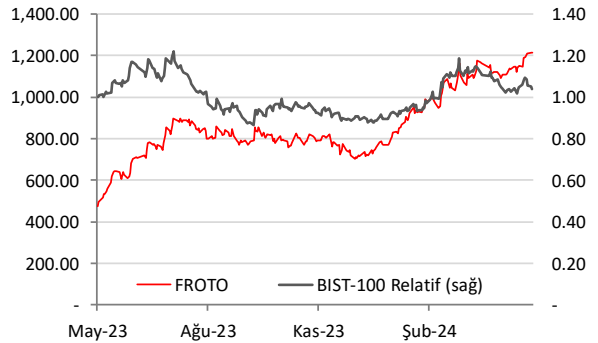
1Ç24'te net satışlar yıllık %9 arttı. 1Ç24'te, yurt içi satış hacmindeki yıllık %8'lik daralmaya rağmen, yurt içi satış gelirleri güçlü fiyatlama ve olumlu ürün karması sayesinde yıllık %2 arttı. İhracat satış gelirleri, yenilenen modellerin desteğiyle ihracat satış hacmindeki %11'lik artış sayesinde yıllık %12 arttı.

1Ç24'te FAVÖK yıllık %15 daraldı. 1Ç24'te FAVÖK marjı yıllık 2,3 puan daraldı. Brüt kar marjı 1,7 puan gerilerken Operasyonel Giderler/Net Satışlar 0,4 puan yükseldi. FAVÖK marjındaki düşüşün nedenleri 1) güçlü baz etkisi, 2) ihracatın satışlar içerisindeki artan payı, 3) yurt içi satış hacmindeki düşüş ve 4) yeni modeller için geçiş döneminin beklenenden uzun sürmesidir.

1Ç24'te şirketin net borcu çeyreklik %2 artarak 89,2 milyar TL oldu. 1Ç24'te şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 1,5 milyar TL arttı. Bir önceki çeyrekte 1,5x olan net borç/FAVÖK, 1Ç24'te 1,4x'e geriledi.

Yorum ve Değerlendirme: FAVÖK marjındaki normalleşme 2024 beklentilerine paraleldir. Piyasanın sonuçlara tepkisinin "Nötr" olacağını düşünüyoruz. Modelimizi enflasyon muhasebesine göre güncelleyeceğiz.

Bloomberg Kodu		FROTO TI			
Tavsiye		Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL		1,320.00			
Güncel Fiyat, TL		1,215.00			
Getiri Potansiyeli		9%			
Halka Açıklık Oranı		18%			
Piyasa Değeri, mn TL		426,356			
Firma Değeri, mn TL		489,276			
Finansal Veriler		2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar					
Ciro, mn TL	331,069	512,174	708,213	827,536	
FAVÖK, mn TL	38,225	53,419	63,902	74,668	
Net Kâr, mn TL	38,665	42,862	46,765	51,138	
Borçluluk					
Net Borç, mn TL	60,531	78,720	107,663	111,771	
Net Borç/FAVÖK	1.6	1.5	1.7	1.5	
Kârlilik					
FAVÖK Marjı	11.5%	10.4%	9.0%	9.0%	
Net Marj	11.7%	8.4%	6.6%	6.2%	
Temettü Verimi	6.1%	6.2%	7.5%	8.2%	
Büyüme					
Ciro, y/y	92.7%	54.7%	38.3%	16.8%	
FAVÖK, y/y	93.8%	39.7%	19.6%	16.8%	
Net Kâr, y/y	107.7%	10.9%	9.1%	9.4%	
Değerleme Verisi		2023	2024T	2025T	2026T
F/K	6.5	9.9	9.1	8.3	
FD/FAVÖK	8.2	9.5	8.4	7.2	
FD/Ciro	0.9	1.0	0.8	0.6	
Hisse Verileri		1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	8.5%	28.3%	141.7%	70.4%	
BİST-100 Relatif	-3.5%	9.6%	-0.1%	16.8%	
AOİH, mn TL	1,142	1,223	1,213	1,123	



Piyasa verileri 21 Mayıs 2024 tarihlidir.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar					1Ç23 Üzerindeki TMS29 Etkisi
	TMS29 Sonrası			TMS29 Öncesi		
	3A24	3A23	y/y	3A23	y/y	
Net Satışlar	124,188	113,625	9%	66,302	87%	71%
FAVÖK	10,093	11,894	(15%)	6,715	50%	77%
FAVÖK Marjı	8.1%	10.5%	(234bps)	10.1%	(200bps)	34bps
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,430	2,625	69%	-	n.m.	n.m.
Net Kar	8,973	8,156	10%	5,353	68%	52%
Operasyonel Nakit Akışı	10,739	22,527	(52%)	13,838	(22%)	63%
Serbest Nakit Akışı	4,030	17,965	(78%)	10,287	(61%)	75%
Net Borç / (Nakit)	63,177	24,378	159%	24,378	159%	-

Kaynak: RaporNet AK Yatırım

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Gelir Tablosu			
Satış Gelirleri	66,302	113,625	124,188
Satışların Maliyeti	57,812	99,584	110,972
Brüt Kar	8,490	14,041	13,216
Operasyonel Giderler	2,410	4,293	5,230
Faaliyet Karı	6,080	9,748	7,986
Amortisman ve İtfa Payları	635	2,146	2,108
FAVÖK	6,715	11,894	10,093
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(920)	501	1,904
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	83	121	903
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-	-	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	(2)	(3)	690
Finansal Gelir / (Gider)	(1,002)	(2,242)	(4,120)
Monetary Gain / (Loss)	-	2,625	4,430
Vergi Öncesi Kar	5,160	10,249	9,889
Vergi Geliri / (Gideri)	193	(2,093)	(916)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(1,840)	(3,101)	(101)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	2,033	1,008	(815)
Vergi Sonrası Net Kar	5,353	8,156	8,973
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	-	-	-
Net Kar	5,353	8,156	8,973
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	9.3%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	21.8%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	(18.1%)
FAVÖK	n.m.	n.m.	(15.1%)
Net Kar	n.m.	n.m.	10.0%
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	12.8%	12.4%	10.6%
Operasyonel Gider Marjı	3.6%	3.8%	4.2%
Faaliyet Kar Marjı	9.2%	8.6%	6.4%
FAVÖK Marjı	10.1%	10.5%	8.1%
Efektif Vergi Oranı	n.m.	20.4%	9.3%
Net Kar Marjı	8.1%	7.2%	7.2%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	20.9%	19.8%	8.6%
Serbest Nakit Akımı Marjı	15.5%	15.8%	3.2%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	206.1%	189.4%	106.4%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	3.2%	3.8%	3.8%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(9.8%)	(12.2%)	(1.0%)

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Nakit Akım Tablosu			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	13,838	22,527	10,739
Düzeltilme Öncesi Kar	5,353	8,156	8,973
Amortisman ve İtfa Payları	635	2,146	2,108
İşletme Sermayesindeki Değişim	6,517	13,877	1,261
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,334	(1,652)	(1,602)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(3,552)	(4,561)	(6,709)
Sabit Sermaye Yatırımları	(2,152)	(4,314)	(4,711)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(1,400)	(247)	(1,999)
Serbest Nakit Akımı	10,287	17,965	4,030
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	886	1,026	6,618
Finansal Borçlardaki Değişim	5,899	9,940	7,257
Temettü	(5,000)	(8,426)	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(13)	(488)	(639)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	11,151	16,660	8,302
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Bilanço			
Dönen Varlıklar	68,380	68,380	135,947
Nakit ve Nakit Benzerleri	21,285	21,285	26,019
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	25,227	25,227	58,679
Stoklar	17,457	17,457	35,877
Diğer Dönen Varlıklar	4,410	4,410	15,372
Duran Varlıklar	46,401	46,401	129,258
Finansal Yatırımlar	129	129	328
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	21,640	21,640	66,118
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,008	8,008	18,208
Diğer Duran Varlıklar	16,624	16,624	44,604
Toplam Varlıklar	114,781	114,781	265,205
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60,001	60,001	117,447
Finansal Borçlar	16,564	16,564	39,820
Ticari Borçlar	38,667	38,667	67,259
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,771	4,771	10,368
Uzun Vadeli Yükümlülükler	32,717	32,717	57,845
Finansal Borçlar	29,100	29,100	49,377
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,617	3,617	8,468
Özkaynaklar	22,063	22,063	89,914
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22,063	22,063	89,914
Ödenmiş Sermaye	351	351	351
Rezerv ve Diğer Kalemler	(1,814)	(1,814)	(13,180)
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	18,173	18,173	93,771
Dönem Net Karı / (Zararı)	5,353	5,353	8,973
Azınlık Payları	-	-	-
Toplam Kaynaklar	114,781	114,781	265,205
Yatırım Sermayesi (IC)	50,058	50,058	161,559
İşletme Sermayesi	4,017	4,017	27,297
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	3,657	3,657	32,301
Toplam Borç	45,664	45,664	89,196
Net Borç / (Nakit)	24,378	24,378	63,177
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	1.1	1.1	0.7
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(27,139)	(27,139)	(48,161)
<i>Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım</i>			

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.