

## FORD OTOSAN

## Endeks Üzeri Getiri

## Zayıf sonuçlar beklentinin altında

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

**Ford Otosan (FROTO)** 2Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

**Ford Otosan** 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 7.202 milyon TL'nin %17, bizim beklentimiz olan 6.615 milyon TL'nin %10 altında 5.976 milyon TL (y/y: -%43) net kar açıkladı. Şirket 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 8.489 milyon TL'nin %17, bizim beklentimiz olan 8.020 milyon TL'nin %10 altında 7.061 milyon TL (y/y: -%48 FAVÖK raporladı. Beklentimizden 4,1 milyar TL daha yüksek gelen parasal gelir ve beklentimizden 1,4 milyar TL daha yüksek gelen vergi gelirine rağmen, beklentimizden 3,1 milyar TL daha düşük gelen faaliyet karı ve beklentimizden 2,9 milyar TL daha yüksek gelen net finansal giderler beklentimizin altında net kâra yol açtı.

**Şirket yurt içi pazar beklentilerini yukarı çekti, geriye kalan beklentilerini sabit tuttu.** Yönetim, yurt içi motorlu araç pazar beklentisini 800-900 bin adet seviyesinden 1000-1100 bin adet seviyesine yükseltti. Yönetim, yurt içi satış beklentisini 100-110 bin adet seviyesinde korudu. Dolayısıyla Şirket, pazar payı beklentisini %11,1-13,8 seviyesinden %9,1-11,0 seviyesine indirdi. Şirket ihracat beklentilerini korudu. Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisi 350-380 bin adet, Romanya'dan ihracat beklentisi ise 210-230 bin adet seviyesindedir. Şirket yatırım harcamaları beklentisini 900-1000 milyon Euro seviyesinde korudu.

**Yorum ve Değerlendirme:** Açılıştta "Olumsuz" tepki bekliyoruz. Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 1.320 TL/hisse seviyesinde koruyoruz.

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	1,320.00
Güncel Fiyat, TL	904.50
Getiri Potansiyeli	46%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	317,398
Firma Değeri, mn TL	412,849

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
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

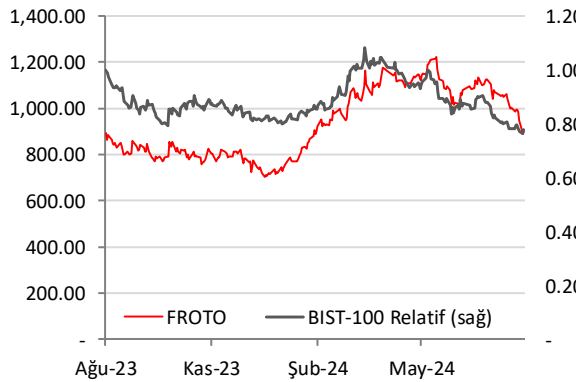
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	60,531	78,720	107,663	111,771
Net Borç/FAVÖK	1.6	1.5	1.7	1.5

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	11.5%	10.4%	9.0%	9.0%
Net Marj	11.7%	8.4%	6.6%	6.2%
Temettü Verimi	6.1%	9.8%	10.1%	11.1%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
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	7.4	6.8	6.2
FD/FAVÖK	8.2	7.4	6.6	5.7
FD/Ciro	0.9	0.8	0.6	0.5

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-19.5%	-21.1%	1.7%	26.8%
BİST-100 Relatif	-11.5%	-18.1%	-23.9%	-4.1%
AOİH, mn TL	924	1,105	1,145	1,111



Piyasa verileri 6 Ağustos 2024 tarihlidir.

## Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç24	2Ç23	y/y	1Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Fark
Net Satışlar	106,779	130,018	-18%	134,626	-21%	121,614	106,929	-12%
FAVÖK	7,061	13,676	-48%	10,942	-35%	8,489	8,020	-17%
FAVÖK Marjı	6.6%	10.5%	-391 bps	8.1%	-224 bps	7.0%	7.5%	-37 bps
Net Kar	5,976	10,556	-43%	9,727	-39%	7,202	6,615	-17%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

**2Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**2Ç24'te net satışlar beklentimize paralel fakat piyasa beklentisinin %12 altında gerçekleşti.** Net satışlar 2Ç24'te yıllık %18 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %23 daralırken ihracat satış hacmi yıllık %7 daraldı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %15 daralırken Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %7 arttı. Toplam satış hacmi yıllık %10 daraldı. Ortalama araç başına net satışlar yıllık %8 daraldı. Araç başına net satışlardaki reel daralma 2Ç24'te başlamış oldu.

**2Ç24'te FAVÖK beklentimizin %10, piyasa beklentisinin %17 altında açıklandı.** 2Ç24'te FAVÖK yıllık %43 daraldı. FAVÖK marjı yıllık 3,9 puan daraldı. Zayıf faaliyet sonuçlarının sebeplerinin 1) yurt içi faaliyetlerin toplam içindeki payının azalması, 2) Custom ve Courier modellerinin üretimini artırma sürecinde yaşanan gecikmeler 3) yeni model tanıtımlarının gecikmesi sebebiyle stokların artması ve 4) TL'nin reel değerlenmesi olduğunu görüyoruz.

**2Ç24'te şirketin net borcu çeyreklik %50 artarak 2,7 milyar Euro oldu.** 2Ç24'te şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 568 milyon Euro arttı. Şirket 2Ç24'te 15,2 milyar TL temettü ödedi. 2Ç24'te alacak vadesi çeyreklik 5 gün daraldı. 2Ç24'te stok vadesi çeyreklik 12 gün arttı. 2Ç24'te satıcı vadesi çeyreklik 11 gün daraldı. 2Ç24'te nakit döngüsü çeyreklik 18 gün arttı. Bir önceki çeyrekte 1,4x olan net borç/FAVÖK, 2Ç24'te 2,3x'e yükseldi.



## 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.