

Ford Otosan

06/11/2024

2024 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 55%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar piyasa tahmininin üzerinde, FAVÖK beklentiler dahilinde. Ford Otosan 3Ç24'de 7,59 milyar TL'lik piyasa tahmininin üzerinde ancak bizim 8,13 milyar TL'lik tahminimizle uyumlu, faaliyet kar marjlarındaki gerileme kaynaklı yıllık %57 düşüşle 8,56 milyar TL net kar açıkladı. Beklentilerle uyumlu, şirketin toplam net satış gelirleri, toplam toptan satış hacmindeki %13'lük artış sayesinde 3Ç24'te yıllık bazda %5 artarak 142 milyar TL'ye yükseldi. Piyasanın 9,57 milyar TL'lik tahminine paralel ancak bizim 9,06 milyar TL'lik tahminimizin biraz üzerinde FAVÖK, 3Ç24'te yıllık bazda %58 düşüşle 9,72 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Zayıf iç satışlar ciro büyümesini sınırladı. İç satış hacmindeki %15'lik düşüş ve pazardaki daha düşük fiyatlandırma ortamı nedeniyle yurt içi gelirler 3Ç24'te yıllık bazda %24 düşerek 29,57 milyar TL'ye geriledi. İhracat gelirleri, ihracat hacmindeki %20'lik artış sayesinde 3Ç24'te %15 artarak 112 milyar TL'ye yükseldi. €/TL kurunda yaşanan istikrar, ihracat gelirlerindeki büyümeyi sınırladı. Toplam cirodaki ihracat payı, 3Ç23'teki %73'ten 3Ç24'te %79'a yükseldi.

Zayıf faaliyet marjları. Brüt kar marjı, düşen yurtiçi satışların payı, iç pazardaki zorlu fiyatlandırma kabiliyeti, enflasyonist ortamda maliyetlerdeki artış ve artan amortisman giderleri nedeniyle 3Ç24'te yıllık 11,0 yüzde puan düşerek keskin bir şekilde %9,5'e geriledi. Faaliyet gideri/satışlar 3Ç24'te yıllık 0,5 yüzde puan düşüşle %4,5'e geriledi. FAVÖK marjı 3Ç23'teki %16,8'den 3Ç24'te %6,9'a azaldı.

Net borç pozisyonunda artış. Net finansal giderler, kur farkı zararlarındaki ve faiz giderlerindeki artış nedeniyle 3Ç23'teki 0,94 milyar TL'den 3Ç24'te 5,1 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin net borç pozisyonu 2023 sonu itibarıyla 82,2 milyar TL'den 9A24 sonu itibarıyla 99,2 milyar TL'ye yükseldi.

Görünüm ve Değerleme

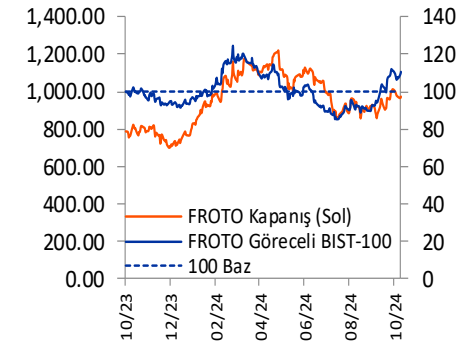
İhracat satış hacim hedefinde aşağı yönlü revizyon. Ford Otosan, 2024 yılı için yurt içi otomotiv pazarı (ağır ticari araçlar dahil) hedefini önceki 1,0-1,1 milyon adetten 1,1-1,2 milyon adede, kendi yurt içi satış hacmi hedefini ise önceki 100-110 bin adetten 105-115 bin adede revize etti. Şirket, 2024 için Romanya operasyonları ihracat hacmi hedefini 210-230 bin adette korurken, Türkiye operasyonları ihracat hacmi hedefini önceki 350-380 bin adetten 320-350 bin adete düşürdü. Sonuç olarak, revize edilen 635-695 bin adetlik toplam toptan satış hacim hedefi 2024 için önceki 660-720 bin adete göre %4'lük bir değişiklik denk geliyor. Şirket 2024 için önceki €900-1000 milyon yatırım harcaması bütçesini €700-800 milyon düşürüldü. Yorum: Ford Otosan'ın 2024 satış hacmindeki aşağı yönlü revizyonuna olumsuz piyasa tepkisi görmeyi bekliyoruz. Şirket bugün 3Ç24 mali sonuçlarını görüşmek üzere bir web yayını düzenleyecek. Sonrasında tahminlerimizi yeniden gözden geçirebiliriz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	976.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	1,510.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1,510.00
Piyasa Değeri (mn)	342,488
Halka Açık PD (mn)	60,757
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1004.9
Hisse sayısı (Adet mn)	351
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	36

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	10.5	36.8	18.4
ABD \$	10.1	17.5	-1.9
BIST-100 Relatif	16.8	18.6	8.1

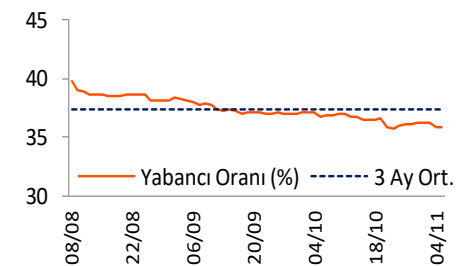
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	5.1	7.5	6.6
PD/DD	3.4	3.0	2.6
FD/FAVÖK	7.6	9.2	7.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 702.14 1222.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 35.85



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Ortaklık Yapısı (%)

Ford Deutschland Holding Gmbh	41.0
Koç Holding Anonim Şirketi	38.7
Diğer	20.3

Faaliyet Konusu

Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili) imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı

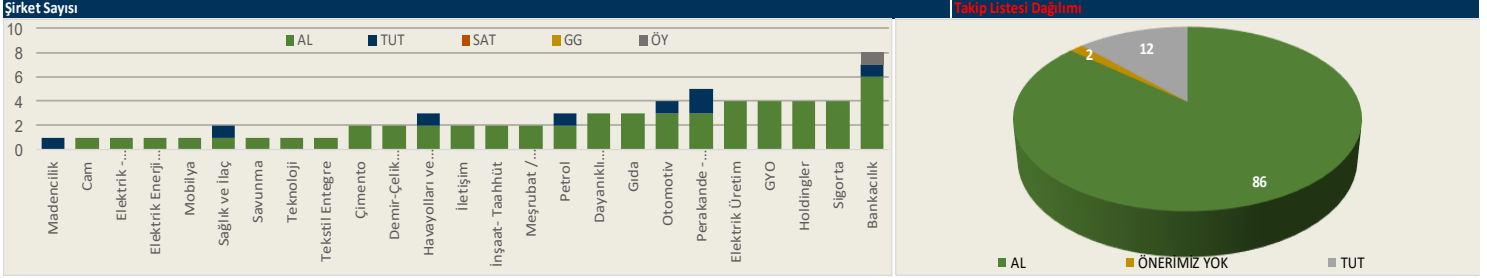
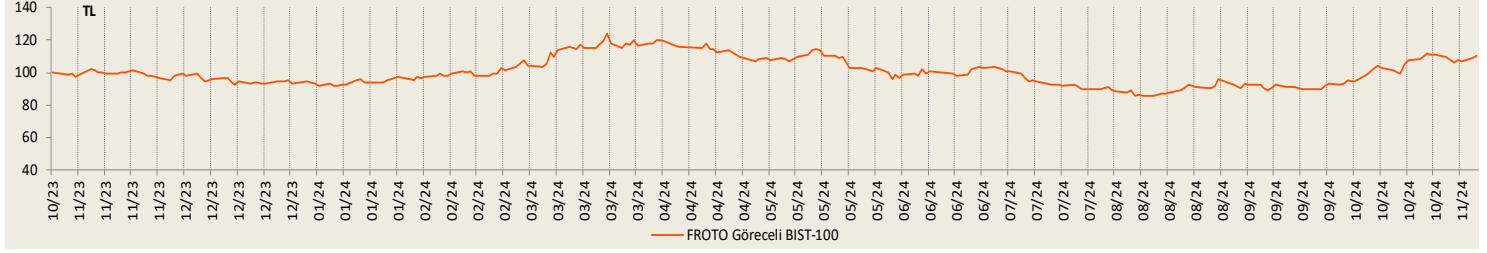
Özet Finansallar

TL mn	3Ç24	3Ç23	Değ.	9A24	9A23	Değ.
Ciro	141,729	137,095	3%	404,666	412,874	-2%
<i>İhracat Gelirleri</i>	<i>112,157</i>	<i>97,933</i>	<i>15%</i>	<i>316,071</i>	<i>300,596</i>	<i>5%</i>
<i>İhracatın Payı</i>	<i>79%</i>	<i>71%</i>		<i>78%</i>	<i>73%</i>	
Brüt Kar	13,428	28,115	-52%	40,265	64,427	-38%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>9.5%</i>	<i>20.5%</i>	<i>-11.0ppt</i>	<i>10.0%</i>	<i>15.6%</i>	<i>-5.7ppt</i>
Faaliyet Giderleri	-6,357	-6,897	-8%	-18,411	-19,035	-3%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-4.5%</i>	<i>-5.0%</i>	<i>0.5ppt</i>	<i>-4.5%</i>	<i>-4.6%</i>	<i>0.1ppt</i>
Faaliyet Karı	7,070	21,218	-67%	21,854	45,392	-52%
Amortisman	2,649	1,822	45%	7,473	6,588	13%
FAVÖK	9,719	23,040	-58%	29,327	51,980	-44%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>6.9%</i>	<i>16.8%</i>	<i>-9.9ppt</i>	<i>7.2%</i>	<i>12.6%</i>	<i>-5.3ppt</i>
Finansman Gelir (Gider),	-5,106	-939	444%	-15,748	-12,050	31%
Parasal Kazanç (Kayıp)	5,329	39	n.m.	16,840	7,426	127%
VÖK	10,018	22,033	-55%	26,941	48,978	-45%
<i>VÖK Marjı</i>	<i>7.1%</i>	<i>16.1%</i>	<i>-9.0ppt</i>	<i>6.7%</i>	<i>11.9%</i>	<i>-5.2ppt</i>
Vergi Gelir/ Gider	-1,456	-1,918	-24%	-1,275	-7,735	-84%
Net Kar	8,562	20,116	-57%	25,666	41,243	-38%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>6.0%</i>	<i>14.7%</i>	<i>-8.6ppt</i>	<i>6.3%</i>	<i>10.0%</i>	<i>-3.6ppt</i>

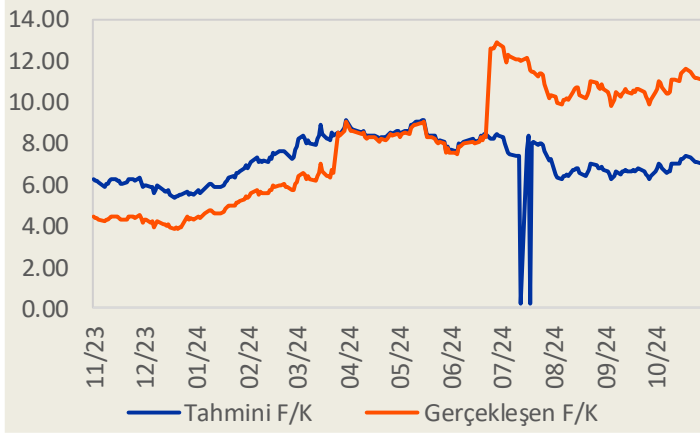
Kaynak: İş Yatırım, Ford Otosan

Ford Otosan

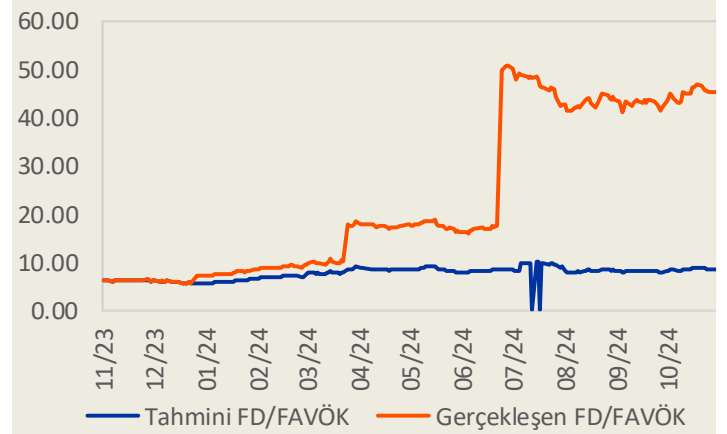
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.