

Ford Otosan

07/08/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 67%

Gerçekleşen ve Tahminler

Piyasa beklentilerinin altında zayıf 2Ç24 sonuçları. Ford Otosan 2Ç24'de bizim 6,28 milyar TL'lik tahminimizle uyumlu ancak piyasanın 7,24 milyar TL'lik piyasa tahmininin altında yıllık %43 düşüşle 5,98 milyar TL net kar açıkladı. Net kar rakamındaki düşüş esas olarak gerileyen satış gelirleriyle birlikte marjlardaki erozyon ve artan kur farkı giderlerine atfedilebilir. 2Ç24'te kaydedilen 1,16 milyar TL'lik vergi geliri, 2Ç23'teki 3,07 milyar TL'lik vergi giderine kıyasla yıllık bazda net kârdaki düşüşü kısmen sınırladı. Bizim 110 milyar TL'lik tahminimizle uyumlu ancak 120 milyar TL'lik piyasa tahmininin altında, Şirket, 2Ç24'te yıllık %18 düşüşle 107 milyar TL net satış geliri elde etti. Bizim tahminimizin %16 ve piyasa tahminin ise %19 altında, 2Ç24'te FAVÖK, yıllık %49 düşüşle 7,06 milyar TL olarak gerçekleşti ve 2Ç24'te yıllık bazda 4,0 yüzde puan düşüşle %6,6 marj elde edildi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Zayıf satış hacimleri nedeniyle ciroda daralma. Şirketin toplam satış gelirleri, satış hacmindeki %10 daralma, ürün satış karmasındaki değişim ve iç pazardaki düşük fiyatlandırma ortamı nedeniyle 2Ç24'te yıllık %18 düştü. Toplam ciroda %76 paya sahip olan ihracat gelirleri, esas olarak ihracat hacmindeki %7'lik düşüş nedeniyle 2Ç24'te yıllık %11 düşüşle 81,4 milyar TL'ye geriledi. İç pazar gelirleri, iç pazardaki sert rekabetten kaynaklanan düşük fiyatlandırma ve iç satış hacmindeki %23'lük düşüş nedeniyle 2Ç24'te yıllık %34 düşüşle 25,35 milyar TL'ye geriledi. Ford Otosan'ın iç pazar payı, 2Ç24'te yıllık %0,6 puan düşerek %8,6'ya geriledi.

Marjlarda bozulma. Şirketin brüt marjı, iç satışların payının cirodaki payındaki gerileme, iç pazardaki düşük araç fiyatları ve KKO'nun 13 yüzde puan düşüşle %76'a gerilemesi sonucu 2Ç24'te yıllık bazda 4,3 yüzde puan düşüşle %9,7'ye geriledi. Faaliyet giderleri/satışlar, 2Ç24'te yıllık sadece 0,1 yüzde puan artışla %5,1'e yükseldi. 2Ç24'te FAVÖK marjı yıllık bazda 4,0 yüzde puan azalarak %6,6'ya düştü. 2Ç24'te FAVÖK/araç, yıllık bazda %37 düşüşle 1455 €/ya geriledi.

Net borç pozisyonunda artış. Şirketin net borç pozisyonu, 8 Nisan'da gerçekleşen 15.2 milyar TL temettü ödemesi, artan işletme sermayesi ihtiyacı ve yatırım harcamaları nedeniyle 2023 sonu itibarıyla 76 milyar TL'den 1Y24 sonu itibarıyla 95,5 milyar TL'ye yükseldi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

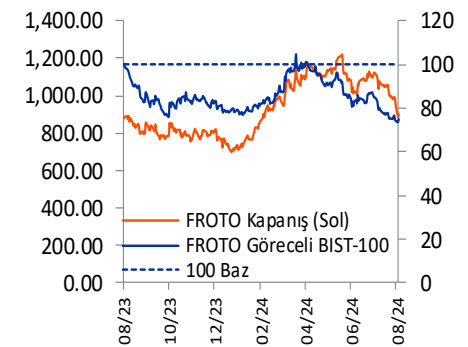
2024 yılı beklentilerinde önemli değişiklik yok. Ford Otosan, 2024 yılı yurt içi otomotiv beklentisini (ağır ticari dahil) önceki 800 - 900 bin adetten 1000—1100 adete revize etti. Şirket, ancak, 2024 için önceki 100 bin - 110 bin (İş Yatırım: 103 bin) yurt içi perakende satış hacim beklentisinde ve önceki 560 bin — 610 bin adet (İş Yat: 582 bin) (Türkiye: 350 bin - 380 bin; Romanya: 210 bin-230 bin) ihracat satış hacim beklentisinde değişikliğe gitmedi. Ford Otosan, 2024 için 900 milyon Avro - 1.000 milyon Avro yatırım harcaması bütçe beklentisini korudu (2023: 900 milyon Avro).

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	904.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	1,510.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1,510.00
Piyasa Değeri (mn)	317,398
Halka Açık PD (mn)	56,306
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1143.5
Hisse sayısı (Adet mn)	351
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	41

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-19.5	26.8	1.6
ABD \$	-21.3	11.8	-18.0
BIST-100 Relatif	-11.6	-4.1	-23.2

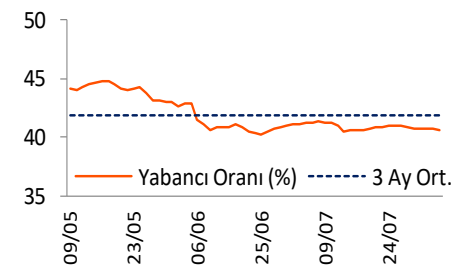
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	6.5	7.3	5.0
PD/DD	3.8	2.6	1.8
FD/FAVÖK	9.7	9.0	5.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 702.14 1222.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 40.59



Esra Şirineli

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

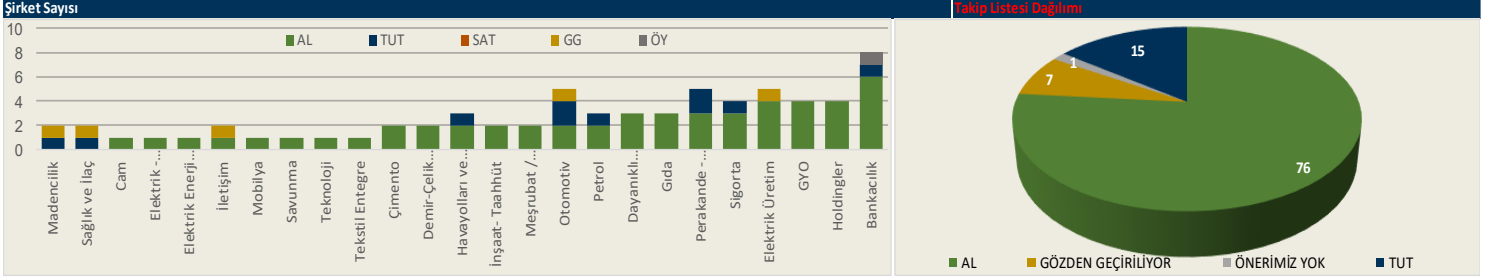
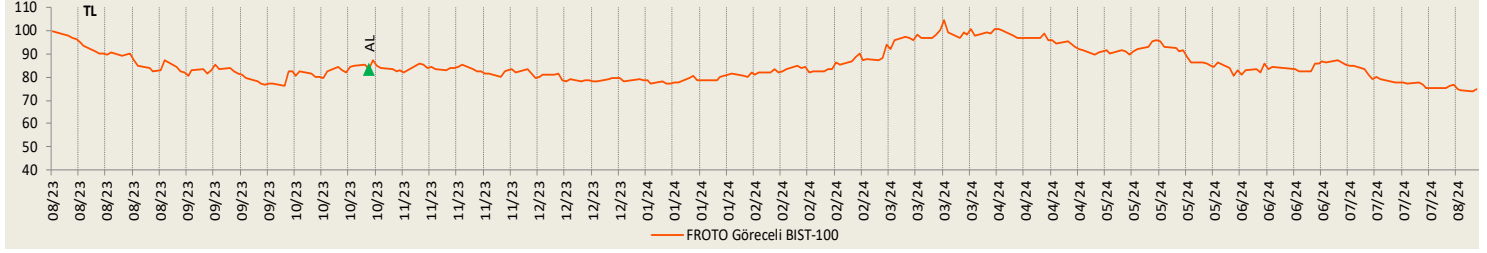
Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29								
	2Ç24	2Ç23	Değ.	1Ç24	Değ.	1Y24	1Y23	Değ.	
Ciro	106,779	130,018	-18%	134,626	-21%	241,404	253,194	-5%	
İhracat Gelirleri	81,426	91,841	-11%	105,789	-23%	187,215	186,066	1%	
İhracatın Payı	76%	71%		79%		78%	73%		
Brüt Kar	10,312	18,117	-43%	14,327	-28%	24,639	33,339	-26%	
Brüt Kar Marjı	9.7%	13.9%	-4.3ppt	10.6%	-1.0ppt	10.2%	13.2%	-3.0ppt	
Faaliyet Giderleri	-5,396	-6,490	-17%	-5,670	-5%	-11,066	-11,145	-1%	
Faaliyet Gideri/Ciro	-5.1%	-5.0%	-0.1ppt	-4.2%	-0.8ppt	-4.6%	-4.4%	-0.2ppt	
Faaliyet Karı	4,916	11,627	-58%	8,657	-43%	13,573	22,194	-39%	
Amortisman	2,145	2,172	-1%	2,285	-6%	4,429	4,376	1%	
FAVÖK	7,061	13,798	-49%	10,942	-35%	18,003	26,570	-32%	
FAVÖK Marjı	6.6%	10.6%	-4.0ppt	8.1%	-1.5ppt	7.5%	10.5%	-3.0ppt	
Finansman Gelir (Gider),	-5,304	-7,771	-32%	-4,467	-16%	-9,771	-10,201	-4%	
Parasal Kazanç (Kayıp)	5,765	3,937	n.m.	4,803	-17%	10,568	6,787	56%	
VÖK	4,816	13,628	-65%	10,720	-55%	15,537	24,738	-37%	
VÖK Marjı	4.5%	10.5%	-6.0ppt	8.0%	-3.5ppt	6.4%	9.8%	-3.3ppt	
Vergi Gelir/ Gider	1,159	-3,072	-138%	-993	-186%	166	-5,341	-103%	
Net Kar	5,976	10,556	-43%	9,727	-39%	15,703	19,397	-19%	
Net Kar Marjı	5.6%	8.1%	-2.5ppt	7.2%	-1.6ppt	6.5%	7.7%	-1.2ppt	

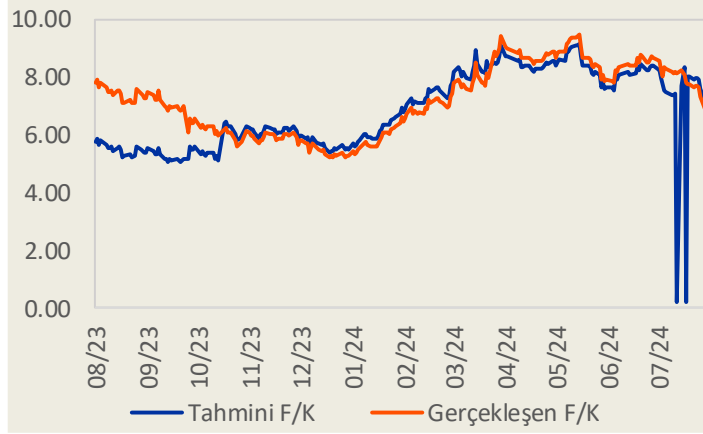
Kaynak: İş Yatırım, Ford Otosan

Ford Otosan

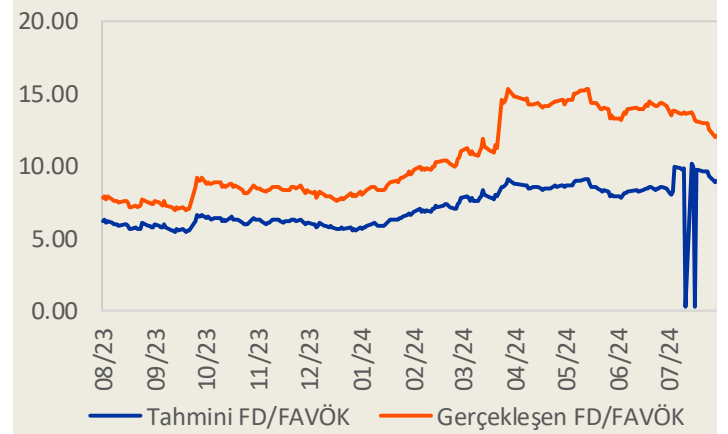
Göreceli Getiri / Öneriler



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.