

Ford Otosan

Yüksek parasal kazanç, 1Ç24'te net karı destekledi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24'te yıllık %10'luk artışla 8.973mn TL net kâr elde etmiştir (1Ç23: 8.156mn TL).

- Yurt dışı satış adetlerindeki artışa paralel fiyatlama disiplininin de etkisiyle yükseliş gösteren yurt dışı satış gelirleri,
- Yüksek parasal yükümlülük pozisyonu sayesinde elde edilen 4.430mn TL'lik parasal kazanç (1Ç23: 2.625mn TL), Şirket'in 1Ç24'te net kar rakamı açıklamasındaki etkenler olmuştur. Yurt içi satışların azalması ve artan hammadde maliyetlerinden kaynaklı olarak brüt karda düşüş, faiz giderleri ve kur farkı giderlerindeki artış nedeniyle yükselen net finansman giderleri, karlılık üzerinde baskı oluşturan unsur olarak ön plana çıkmıştır.

Ford Otosan'ın, 1Ç24'te toplam satış adetleri yıllık 8% artarak 170.224 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç23: 158.040 adet). 1Ç24'te yurt içi satış gelirleri, yurt içi LCV ve HCV satışlarındaki düşüşe rağmen Şirket'in fiyatlama disiplini, binek araç satış performansının olumlu etkisi ve ürün gamı sayesinde yıllık yatay seyrederek 26.601mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç23: 26.706mn TL). Yurt içi satış adetleri ise binek araç satış performansının olumlu etkisine rağmen yeni Courier modellerinin üretime geçiş döneminin gecikmesi ve LCV & HCV satışlarının düşüş göstermesi sebebiyle yıllık %8'lik düşüş göstererek 24.407 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç23: 26.662 adet). Şirket'in ihracat adetleri ise 1Ç23'e göre 1Ç24'te yıllık %11 yükselerek 145.817 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç23: 131.378 adet). Ürün mixinin olumlu etkileri, Craiova Fabrikası'nın yurt dışı satış adetlerini destekleyici etkisi ve kur etkisinin olumlu katkısı sayesinde Şirket'in yurt dışı gelirleri, 1Ç24'te %12'lik artış göstererek 97.587mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç23: 86.919mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 1Ç24'te yıllık %9'luk satış büyümesine ulaşmıştır.

Ford Otosan, 1Ç24'te yıllık %7 düşüşle 11.292mn TL FAVÖK (1Ç23: 12.117mn TL) açıklamıştır. 1Ç24'te Şirket'in brüt kâr marjı artan hammadde maliyetleri ve düşen yurt içi satışlarla birlikte 1.8 y.p. düşüş göstererek %10,6 seviyesine gerilemiştir. FAVÖK marjı ise düşen operasyonel karlılık nedeniyle 1Ç23'e göre 1.6 y.p. düşüş göstererek 1Ç24'te %9,1'e gerilemiştir.

FY2024 beklentileri: Ford Otosan, 2024 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 800-900bin adet bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 100-110bin adet bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 560-610bin adet (Romanya: 210-230bin adet) (TR: 350-380bin adet) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2024 yılı için toplam satış adeti beklentisini Romanya faaliyetleri dâhil 660-720bin adet aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 650-700bin adet bandında şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 250-270bin adet, TR: 400-430bin adet). Şirket, 2024 yatırım harcaması hedefini 900-1.000mn EUR olarak (Genel Yatırımlar: 170-190mn EUR, Ürün Yatırımları: 730-810mn EUR) belirlemiştir.

Ford Otosan için hedef fiyatımız olan 1.320 TL'yi ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz. Piyasanın kısa vadede sonuçlara tepkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor ve ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının da katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını düşünüyoruz.

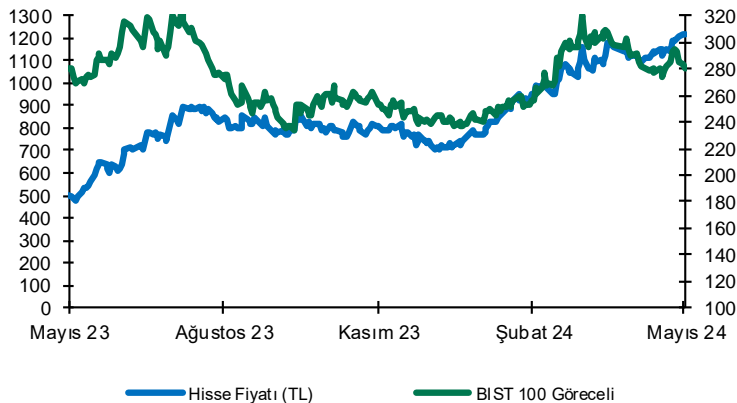
"AL"
Hedef Fiyat: 1.320 TL
Önceki Hedef Fiyat: 1.320 TL
Getiri Potansiyeli: %9

	TL	US\$
Fiyat	1.215,00	37,79
BİST 100	10.895	339
US\$ (MB Alış):	32,13	
52 Hafta Yüksek:	1.215,00	37,79
52 Hafta Düşük:	475,48	23,89
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,5	141,7	70,4
US\$ Getiri (%):	9,5	48,3	55,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-3,5	-0,1	16,8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.211,8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	43,2		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,77
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,39
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,29

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	38,7
Ford Deutschland Holding GmbH	41,0
Halka Açık	17,9
Diğer Ortaklıklar	2,4
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil				
	2022	2023	1Ç23	1Ç24	Yıllık %
Net Satış Gelirleri	322.556	411.906	113.625	124.188	9,3%
Yurt Dışı Satışlar	251.011	301.628	86.919	97.587	12,3%
Yurt İçi Satışlar	71.545	110.278	26.706	26.601	-0,4%
Brüt Kar	36.599	55.248	14.041	13.216	-5,9%
Brüt Kar Marjı (%)	11,3%	13,4%	12,4%	10,6%	-1,7%
Esas Faaliyet Karı	27.271	44.017	9.869	8.889	-9,9%
Net Finansal Gelirler/(Giderler)	-8.102	-14.947	-2.242	-4.120	83,8%
Vergi Öncesi Kar	25.447	47.428	10.249	9.889	-3,5%
VÖK Marjı (%)	7,9%	11,5%	9,0%	8,0%	-1,1%
Net Kar	27.730	49.056	8.156	8.973	10,0%
Net Kar Marjı (%)	8,6%	11,9%	7,2%	7,2%	0,0%
Amortisman ve İtfa	7.359	6.713	2.248	2.403	6,9%
FAVÖK	34.630	50.730	12.117	11.292	-6,8%
FAVÖK Marjı (%)	10,7%	12,3%	10,7%	9,1%	-1,6%
FAVÖK (diğer gelir/gider hariç)	32.145	43.359	11.996	10.389	-13,4%
FAVÖK Marjı (%)	10,0%	10,5%	10,6%	8,4%	-2,2%
Yatırım Harcamaları	-21.043	-32.897	-4.583	-6.734	46,9%

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2023	2024/03	% Değ
Duran Varlıklar	131.216	129.258	(1,5)
Maddi Duran Varlıklar	65.814	66.118	0,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.607	18.208	(15,7)
Peşin Ödenmiş Giderler	15.419	17.382	12,7
Diğer Duran Varlıklar	28.377	27.550	(2,9)
Dönen Varlıklar	118.481	135.947	14,7
Ticari Alacaklar	52.457	58.679	11,9
Hazır Değerler	17.518	26.019	48,5
Stoklar	33.774	35.877	6,2
Diğer Dönen Varlıklar	14.731	15.372	4,3
Toplam Varlıklar	249.697	265.205	6,2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	57.377	57.845	0,8
Uzun Vadeli Borçlar	48.087	49.377	2,7
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.291	8.468	(8,9)
Kısa Vadeli Yükümlülükler	108.314	117.447	8,4
Kısa Vadeli Borçlar	22.603	19.869	(12,1)
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	16.478	19.950	21,1
Ticari Borçlar	60.483	67.259	11,2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.751	10.368	18,5
Toplam Yükümlülükler	165.692	175.291	5,8
Toplam Özsermaye	84.005	89.914	7,0
Toplam Kaynaklar	249.697	265.205	6,2

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com