

Ford Otosan

2Ç24'te zayıf operasyonel ve finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç24'te yıllık %43'lük düşüşle 5.976mn TL net kâr elde etmiştir (2Ç23: 10.556mn TL).

- Yatay seyreden EUR/TRY paritesi,
- Yurt içi ve yurt dışı satış adetlerindeki düşüş & Yeni Custom ve Courier'ün üretime geçiş döneminin beklenenden uzun sürmesi,
- Araç devreye girişlerindeki ertelemelerin stok seviyelerinde yükselmeye neden olması,

Şirket'in 2Ç24'te geçen senenin aynı dönemine kıyasla oldukça altında net kar rakamı açıklamasındaki etkenler olmuştur. Yüksek parasal yükümlülük pozisyonu sayesinde elde edilen 5.765mn TL'lik parasal kazanç (2Ç23: 3.937mn TL) ve ertelenmiş vergi gelirlerinin olumlu etkisi, 2Ç24'te net kan destekleyici unsurlar olmuştur.

Ford Otosan'ın, 2Ç24'te toplam satış adetleri yıllık 10% azalarak 139.159 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç23: 154.753 adet). 2Ç24'te yurt içi satış gelirleri, yurt içi LCV ve binek araç satışlarındaki düşüşle ve piyasadaki fiyatlandırma ortamının baskılanmasıyla yıllık %34'lük düşüş göstererek 25.353mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç23: 38.177mn TL). Yurt içi satış adetleri ise engelli vatandaşlara sağlanan ÖTV muafiyeti kapsamında alınabilecek araçların fiyat üst limitinin artması, GSR Yönetmeliği'nin piyasada rekabetçi fiyatlandırma ortam yaratması, yeni Courier modellerinin üretime geçiş döneminin gecikmesi ve LCV & HCV satışlarının düşüş göstermesi sebebiyle yıllık %23'lük düşüş göstererek 25.152 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç23: 32.794 adet). Şirket'in ihracat adetleri ise 2Ç23'e göre 2Ç24'te yıllık %7 düşerek 114.007 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç23: 121.959 adet). Ürün mixinin olumlu etkileri ve Craiova Fabrikası'nın yurt dışı satış adetlerini destekleyici etkisine rağmen yatay seyreden kur etkisinin olumsuz etkisi ve daralan ihracat adetleri nedeniyle Şirket'in yurt dışı gelirleri, 2Ç24'te %11'lik düşüş göstererek 81.426mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç23: 91.841mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 2Ç24'te yıllık %18'lik daralma ile 106.779mn TL'lik satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 2Ç24'te yıllık %49'luk düşüşle 7.061mn TL FAVÖK (2Ç23: 13.798mn TL) açıklamıştır. 2Ç24'te Şirket'in brüt kâr marjı, yurt içi satışların azalması ve enflasyon muhasebesinin stoklar üzerindeki etkisinden kaynaklı satılan ticari malların maliyetlerine yansımaları nedeniyle 4.2 y.p. düşüş göstererek %9,7 seviyesine gerilemiştir. FAVÖK marjı ise düşen operasyonel karlılık nedeniyle 2Ç23'e göre 4.0 y.p. düşüş göstererek 2Ç24'te %6,6'ya gerilemiştir.

FY 2024 beklentileri: Ford Otosan, 2024 için yurtiçi perakende pazar beklentisini 1.000-1.100bin adet (Önceki: 800-900bin adet) bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 100-110bin adet bandındadır. Ford Otosan, ihracat adedi beklentisini 560-610bin adet (Romanya: 210-230bin adet) (TR: 350-380bin adet) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2024 yılı için toplam satış adedi beklentisini Romanya faaliyetleri dâhil 660-720bin adet aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 650-700bin adet bandında şekillendirmiştir (Romanya Fabrika üretim adedi 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. Piyasamın kısa vadede sonuçlara tepkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor ve orta-uzun vadede 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: %46

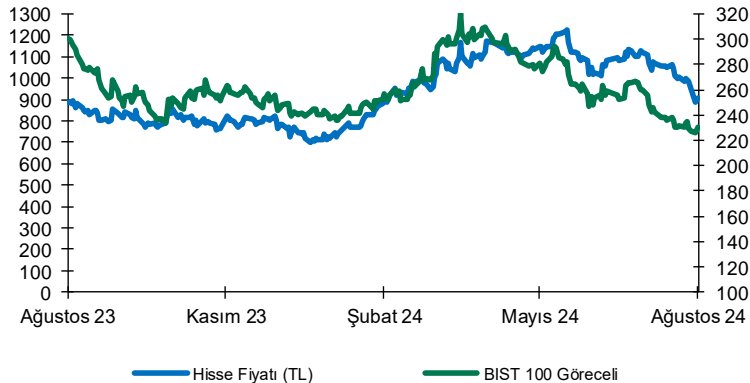
	TL	US\$
Fiyat	904,50	27,08
BİST 100	9.881	296
US\$ (MB Alış):	33,38	
52 Hafta Yüksek:	1.222,00	38,04
52 Hafta Düşük:	702,14	24,00
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	351	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	317.398		9.510
Halka Açık PD:	57.132		1.711

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-19,5	1,7	26,8
US\$ Getiri (%):	-21,3	-17,6	12,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-11,5	-23,9	-4,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.141,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	38,2		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,84
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,27

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				
	6A23	6A24	2Ç23	2Ç24	Yıllık %
Net Satış Gelirleri	253.194	241.404	130.018	106.779	-17,9%
Yurt Dışı Satışlar	186.066	187.215	91.841	81.426	-11,3%
Yurt İçi Satışlar	67.128	54.189	38.177	25.353	-33,6%
Brüt Kar	33.339	24.639	18.117	10.312	-43,1%
Brüt Kar Marjı (%)	13,2%	10,2%	13,9%	9,7%	-4,3%
Esas Faaliyet Karı	28.160	13.669	17.461	4.032	-76,9%
Net Finansal Gelirler/(Giderler)	-10.201	-9.771	-7.771	-5.304	-31,7%
Vergi Öncesi Kar	24.738	15.537	13.628	4.816	-64,7%
VÖK Marjı (%)	9,8%	6,4%	10,5%	4,5%	-6,0%
Net Kar	19.397	15.703	10.556	5.976	-43,4%
Net Kar Marjı (%)	7,7%	6,5%	8,1%	5,6%	-2,5%
Amortisman ve İtfa	4.608	5.554	2.171	2.145	-1,2%
FAVÖK	32.768	19.222	19.633	6.177	-68,5%
FAVÖK Marjı (%)	12,9%	8,0%	15,1%	5,8%	-9,3%
FAVÖK (diğer gelir/gider hariç)	26.802	19.127	13.798	7.061	-48,8%
FAVÖK Marjı (%)	10,6%	7,9%	10,6%	6,6%	-4,0%
Yatırım Harcamaları	-12.367	-13.251	-3.779	-5.683	50,4%

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

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2023	2024/06	% Değ
Duran Varlıklar	142.306	141.840	(0,3)
Maddi Duran Varlıklar	71.345	76.155	6,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23.423	18.526	(20,9)
Peşin Ödenmiş Giderler	16.715	15.233	(8,9)
Diğer Duran Varlıklar	30.823	31.926	3,6
Dönen Varlıklar	128.378	136.599	6,4
Ticari Alacaklar	56.866	54.601	(4,0)
Hazır Değerler	18.990	17.855	(6,0)
Stoklar	36.613	51.134	39,7
Diğer Dönen Varlıklar	15.909	13.009	(18,2)
Toplam Varlıklar	270.684	278.439	2,9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.200	70.307	13,0
Uzun Vadeli Borçlar	52.128	62.274	19,5
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.072	8.032	(20,2)
Kısa Vadeli Yükümlülükler	117.418	115.932	(1,3)
Kısa Vadeli Borçlar	24.502	19.641	(19,8)
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	17.863	26.779	49,9
Ticari Borçlar	65.567	58.241	(11,2)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.486	11.270	18,8
Toplam Yükümlülükler	179.618	186.238	3,7
Toplam Özsermaye	91.066	87.333	(4,1)
Toplam Kaynaklar	270.684	273.571	1,1

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