

Ford Otosan <FROTO TI> 1Ç24 Finansalları

Gözden Geçiriliyor (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	1215,00	Hedef Fiyatı (TL)	GG
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	417.934 / 12.967	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	146 / 7
Halka Açıklık Oranı (%)	18	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	1222,8
(TLmn)	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ
Net Satışlar	124.188	113.625	9,3%
VAFÖK	10.093	11.894	-15,1%
Net Kar	8.973	8.156	10,0%
VAFÖK Marjı	8,1%	10,5%	-2,3pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 ile uyumlu piyasa beklentileri bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Ford Otosan <FROTO TI> TMS29 etkisini içeren 1Ç24 finansallarında yıllık %10 artışla 9 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar tutarında 4,4 milyar TL'lik net parasal kazanç etkili oldu.
- 1Ç24 yurtiçi satış hacmi 24,4 bin (yıllık -%8) ve yurtdışı satış hacmi 145,9 bin (yıllık +%11) oldu. Böylece, toplam satış hacmi, yıllık %8 artışla 170,2 bin oldu.
- Net satışlar 1Ç24'te yıllık %9 arttı ancak girdi maliyetlerindeki görece daha yüksek artış kar marjlarının gerilemesine yol açtı. Brüt kar marjı yıllık 1.7 puan düşüşle %10,6 olurken, VAFÖK marj olarak 2.3 puan, nominal de yıllık %15 geriledi.
- Bilançosunda, parasal kısa pozisyonda olan Ford Otosan 1Ç24'te, cirosunun %3.6 düzeyinde 4,4 milyar TL parasal kazanç tanımladı. Şirket, 1Ç23'te 2,6 milyar TL parasal kazanç kaydetmişti ve bu, o dönem cirosunun %2.3'üne denk geliyordu.
- Net borç 1Ç24'te 63,2 milyar TL'ye (4Ç23: 60,5 milyar TL) yükseldi ancak yıllıklandırılmış veriler üzerinden hesapladığımız Net Borç / VAFÖK ve Net Borç / Özkaynaklar oranları iyileşti.
- Ford Otosan 4Ç23'te açıkladığı 2024 yılı beklentilerini korudu. Hatırlatmak gerekirse şirketin 2024 yılı beklentileri:
 - Yurtiçi hafif araç pazarının 800 bin - 900 bin adet,
 - Ford Otosan'ın yurtiçi satışlarının 100 bin - 110 bin adet,
 - İhracatın 560 bin - 610 bin adet (Türkiye: 350 bin - 380 bin, Romanya: 210 bin - 230 bin)
 - Üretim hacminin 650 bin - 700 bin adet (Türkiye: 400 bin - 430 bin, Romanya: 250 bin - 270 bin)
 - 2024 için yatırım harcaması hedefi 900 milyon - 1 milyar Euro olarak belirlenmiştir (Genel yatırımlar: 170 milyon - 190 milyon Euro, Ürün yatırımları: 730 milyon - 810 milyon Euro).
- Daha önce 2024 yılı için yapmış olduğumuz toplam satış hacmi hesabımız 663 bin adet (yıllık +%9) ile şirket beklentilerinin alt bandına yakındır. Daha temkinli kalarak tahminimizi bu aşamada korumayı tercih ediyoruz ancak şirket tarafından paylaşılan 2024 yılı için ortalama yıllık %13 satış hacmi büyümesi hedefinin ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- FROTO'nun 1Ç24 sonuçlarını, operasyonel marjlardaki gerileme nedeniyle hafif olumsuz karşılacak da, yıllıklandırılmış verilerde anlamlı bir olumsuz durum gözlemediğimizden ve şirketin borçluluğu gerilediği için, bir bütün olarak baktığımızda "nötr" olarak değerlendiriyoruz ve sonuçlara piyasa tepkisinin de sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.
- 1Ç24'ün ışığında ve şirketle görüştüğümüzden sonra FROTO için model varsayımlarımızı gözden geçireceğiz. Şimdilik hedef fiyatımızı ve önerimizi "Gözden Geçiriliyor" (önceki "AL") olarak değiştiriyoruz.

1Ç24 - Çeyreksel Finansallar		TMS29 Uygulanmış (Mart 2024 TÜFE)				
Gelir Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2024/03	2023/03	
Gelirler	124.188	113.625	↑ 9	100	100	
SMM	-110.972	-99.584	↓ 11	-89,4	-87,6	↓ 1,7
Brüt Kar	13.216	14.041	↓ -6	10,6	12,4	↓ -1,7
Faaliyet Giderleri	-5.230	-4.293	↓ 22	-4,2	-3,8	↓ 0,4
Net Faaliyet Karı	7.986	9.748	↓ -18	6,4	8,6	↓ -2,1
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	903	121	↑ 647	0,7	0,1	↑ 0,6
Esas Faaliyet Karı	8.889	9.869	↓ -10	7,2	8,7	↓ -1,5
Amortisman	2.108	2.146	↓ -2	1,7	1,9	↓ -0,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	10.093	11.894	↓ -15	8,1	10,5	↓ -2,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	10.997	12.015	↓ -8	8,9	10,6	↓ -1,7
Yatırımlardan Gelir (Gider)	690	-3	-	0,6	0,0	-
İştiraklerden Gelir (Gider) (3)	0	0	-	0,0	0,0	-
Net Finansman Gelir (Gider)	-4.120	-2.242	↑ 84	-3,3	-2,0	↑ 1,3
Parasal Kazanç (Kayıp)	4.430	2.625	↑ 69	3,6	2,3	↓ -1,3
Vergi Öncesi Kar Zarar	9.889	10.249	↓ -4	8,0	9,0	↓ -1,1
Vergi	-916	-2.093	↑ -56	-0,7	-1,8	↑ -1,1
Azınlık Hissedarları	0	0	-	0,0	0,0	-
Net Kar	8.973	8.156	↑ 10	7,2	7,2	↑ 0,0

Bilanço	TLmn		Büyüme (%)	Varlıkların %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/12		2024/03	2023/12	
Toplam Varlıklar	265.205	249.697	↑ 6	100	100	
Dönen Varlıklar	135.947	118.481	↑ 15	51,3	47,4	↑ 3,8
Nakit ve Nakit Benzerleri	26.019	17.518	↑ 49	9,8	7,0	↑ 2,8
Ticari Alacaklar	58.679	52.457	↑ 12	22,1	21,0	↑ 1,1
Stoklar	35.877	33.774	↑ 6	13,5	13,5	0,0
Diğer Dönen Varlıklar	15.372	14.731	↑ 4	5,8	5,9	↓ -0,1
Duran Varlıklar	129.258	131.216	↓ -1	48,7	52,6	↓ -3,8
Finansal Varlıklar	328	344	↓ -5	0,1	0,1	0,0
Maddi Duran Varlıklar	66.118	65.814	↑ 0	24,9	26,4	↓ -1,4
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.178	1.123	↑ 5	0,4	0,4	0,0
Şerefiye	876	942	↓ -7	0,3	0,4	0,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.332	20.664	↓ -16	6,5	8,3	↓ -1,7
Ertelenmiş Vergi Varlığı	14.751	14.974	↓ -1	5,6	6,0	↓ -0,4
Diğer Duran Varlıklar	28.675	27.355	↑ 5	10,8	11,0	↓ -0,1
Toplam Yükümlülükler	265.205	249.697	↑ 6	100	100	
KV Yükümlülükler	117.447	108.314	↑ 8	44,3	43,4	↑ 0,9
KV Finansal Borçlar	39.507	38.880	↑ 2	14,9	15,6	↓ -0,7
KV Kiralama Borçları	313	200	↑ 56	0,1	0,1	0,0
Ticari Borçlar	67.259	60.483	↑ 11	25,4	24,2	↑ 1,1
Ertelenmiş Gelirler	2.697	674	↑ 300	1,0	0,3	↑ 0,7
Diğer KV Yükümlülükler	7.671	8.077	↓ -5	2,9	3,2	↓ -0,3
UV Yükümlülükler	57.845	57.377	↑ 1	21,8	23,0	↓ -1,2
UV Finansal Borçlar	48.536	47.293	↑ 3	18,3	18,9	↓ -0,6
UV Kiralama Borçları	841	794	↑ 6	0,3	0,3	0,0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.269	1.075	↑ 18	0,5	0,4	↑ 0,0
Diğer UV Yükümlülükler	7.199	8.216	↓ -12	2,7	3,3	↓ -0,6
Toplam Özkaynaklar	89.914	84.005	↑ 7	33,9	33,6	↑ 0,3
Ödenmiş Sermaye	351	351	→ 0	0,1	0,1	0,0
Geçmiş Yıl Karları	93.771	37.325	↑ 151	35,4	14,9	↑ 20,4
Dönem Karı	8.973	56.445	↓ -84	3,4	22,6	↓ -19,2
Diğer Sermaye Kalemleri	-13.180	-10.116	n.m	-5,0	-4,1	↑ 0,9
Azınlık Hissedarları	0	0	-	0,0	0,0	→ 0,0

Nakit Akım Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2023/12	2022/12	
Faaliyetlerden Nakit	10.739	22.527	↓ -52	8,6	19,8	↓ -11,2
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-6.709	-4.561	-	-5,4	-4,0	↓ -1,4
Finansal Faaliyetlerden Nakit	4.272	-1.305	-	3,4	-1,1	↑ 4,6
Toplam Nakit Girişi	8.302	16.660	↓ -50	6,7	14,7	↓ -8,0
Serbest Nakit Akımı (SNA)	4.030	17.965	↓ -78	3,2	15,8	↓ -12,6

Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.