

FORD OTOSAN FROTO TI

TUT

Önceki tavsiye: TUT



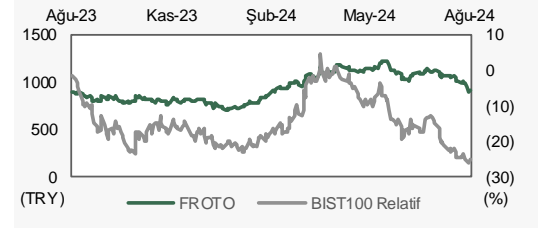
HEDEF FİYAT	1,163.20 TL
KAPANIŞ	904.50 TL
GETİRİ	+28.6%
ÖNCEKİ HF	1428.80 TL
HF DEĞİŞİM	-18.59%

Düşen hacimler karlılığı etkiliyor

- 2Ç24 net kârı beklentilerin altında gerçekleşti**
Ford Otosan 2Ç24'te yıllık bazda %43, çeyreklik bazda %39 düşüşle TRY6 milyar net kar açıkladı. Düşen hacim ve brüt marj, net karın gerilemesindeki en önemli sebepler oldu. Açıklanan sonuç bizim beklentimiz olan TRY6 milyara paralel gerçekleşirken, piyasa tahmini olan TRY7,2 milyarın altında kaldı. 6A24'te net kar yıllık bazda %19 düşüşle TRY16 milyar olarak gerçekleşti.
- Düşen hacimler ciroyu olumsuz etkiledi**
Ciro yıllık bazda %18 gerileyerek TRY107 milyar oldu ve tahminimiz olan TRY105 milyara paralel gerçekleşti. Piyasa beklentisi TRY122 milyarın ise altında kaldı. Bu çeyrekte toplam satış hacmi %10 oranında daralırken, yurt içi satış ve ihracat sırasıyla %24 ve %7 oranında geriledi. Yeni model satışlarındaki gecikmeler ve Türkiye'de düşen ticari araç satış hacmi, hacmin daralmasının en önemli faktörleri oldular.
- Marjlar gerilemeye devam etti**
FAVÖK yıllık bazda %32 düşerek TRY7,9 milyar oldu ve hem tahminimize (TRY7,4 milyar) hem de piyasa beklentisine (TRY8,5 milyar) yakın gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 151 baz puan düşerek %7,4 oldu. Türkiye'nin satışlar içindeki payının azalması, yurt içi satışlarda artan iskontolar, marj gerilmesinin önemli sebepleri olarak gösterilebilir. Diğer yandan sert kur hareketi sebebiyle 2Ç23'teki baz yüksekti. Düşen FAVÖK, artan işletme sermayesi ihtiyacı ve temettü ödemesi sebebiyle bu çeyrekte net borç %40 oranında artarak TRY96 milyar seviyesine ulaştı.
- TUT görüşümüzü korurken, hedef fiyatımızı indiriyoruz**
Sonuçların ardından operasyonel beklentilerimizi aşağı yönlü revize ederken, hedef fiyatımızı TRY1.428.80'den TRY1.163,20'ye indiriyoruz. TUT görüşümüzü ise koruyoruz. Mevcut piyasa koşullarında eski tahminlerimizin iyimser olduğunu düşünüyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024T	2025T	2026T
Net satışlar	411,906	600,308	784,930	977,272
VAFÖK	42,710	42,333	63,610	79,369
Net kar	49,056	42,220	58,807	87,725
Kar marjı (%)	11.9	7.0	7.5	9.0
VAFÖK marjı (%)	10.4	7.1	8.1	8.1
Satış büyümesi (%)	27.7	45.7	30.8	24.5
F/K (x)	6.5	7.5	5.4	3.6
FD/VAFÖK (x)	8.8	10.0	7.1	5.5
PD/DD (x)	4.3	2.8	1.9	1.2
Net borç/VAFÖK (x)	1.8	2.5	2.1	1.5
Net borç/Özsermaye (x)	0.8	0.9	0.8	0.5
Özsermaye verimliliği (%)	69.0	45.7	42.4	41.0



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(19.5)	(21.1)	1.7
BIST100 relatif getiri (%)	(11.5)	(18.1)	(23.9)
Son kapanış fiyatı	904.50		
12 Aylık yüksek/düşük	1249.00/702.14		
Piyasa değeri (Milyon TL)	317,398		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	1,104.6		
Halka açıklık (%)	18.0		
Hisse sayısı (Milyon)	351		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynaklar: Ford Otosan, TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Ford Otosan

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	322,556	411,906	600,308	784,930	977,272
Satışların Maliyetleri	(285,958)	(356,658)	(540,665)	(700,326)	(873,768)
Brüt kar (zarar)	36,599	55,248	59,643	84,605	103,504
Diğer operasyonel gelirler	0	0	0	0	0
Operasyonel giderleri	(11,813)	(18,602)	(27,334)	(35,918)	(44,890)
VAFÖK	31,981	42,710	42,333	63,610	79,369
Amortisman	(7,196)	(6,065)	(10,024)	(14,923)	(20,755)
Şerefiye amortismanı	0	0	0	0	0
Ana operasyonel gelir (zarar)	24,786	36,646	32,309	48,687	58,613
Net finansman maliyetleri	(1,794)	611	(324)	(8,065)	10,627
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	-	-	-	-	-
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	2,456	10,171	12,098	15,699	19,545
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	25,447	47,428	44,083	56,320	88,786
Vergi geliri (gideri)	2,283	1,627	(1,863)	2,487	(1,062)
Vergi sonrası kar (zarar)	27,730	49,056	42,220	58,807	87,725
Azınlık payları	0	0	0	0	0
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payları	27,730	49,056	42,220	58,807	87,725
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan ana ortaklık payları	27,730	49,056	42,220	58,807	87,725

Hisse başına (TL)

Tekrarlanan hisse başına kar	79.02	139.80	120.31	167.58	249.99
Hisse başına kar	79.02	139.80	120.31	167.58	249.99
Hisse başına temettü	52.50	83.88	90.24	125.69	187.49
Hisse sayısı (bin)	351	351	351	351	351

Yıllık değişim

Net satışlar (%)	353.7	27.7	45.7	30.8	24.5
VAFÖK (%)	237.9	33.5	(0.9)	50.3	24.8
Ana operasyonel gelir (%)	194.7	47.9	(11.8)	50.7	20.4
Tekrarlanan net kar (%)	224.5	76.9	(13.9)	39.3	49.2
Net kar (%)	224.5	76.9	(13.9)	39.3	49.2

Operasyonel performans

Brüt kar marjı (%)	11.3	13.4	9.9	10.8	10.6
VAFÖK marjı (%)	9.9	10.4	7.1	8.1	8.1
Ana operasyonel gelir marjı (%)	7.7	8.9	5.4	6.2	6.0
Kar marjı (%)	8.6	11.9	7.0	7.5	9.0
Efektif vergi oranı (%)	0.8	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(3.0)
Temettü oranı (%)	66.4	60.0	75.0	75.0	75.0
Faiz karşılama (x)	15.2	n/m	137.2	8.0	n/m
Stok gün sayısı	18.2	26.9	22.9	23.3	24.0
Ticari borç gün sayısı	30.6	39.1	35.3	38.1	39.2
Ticari alacak gün sayısı	39.0	52.3	46.0	50.5	51.9
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	100.4	75.4	52.1	57.0	51.9
Kullanılan sermaye getirisi (%)	61.0	49.5	32.6	32.5	28.9
Özsermaye getirisi (%)	90.5	79.0	45.7	42.4	41.0
Varlık getirisi (%)	27.2	24.8	15.7	17.4	15.1

Kaynak: Ford Otosan; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Ford Otosan

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	27,730	49,056	42,220	58,807	87,725
Amortisman	7,196	6,065	10,024	14,923	20,755
Azınlık payları	-	-	-	-	-
Diğer nakit dışı düzeltmeler	-	-	-	-	-
İşletme sermayesindeki değişim	4,326	(5,436)	(7,962)	(9,205)	(8,544)
Operasyonel nakit akışı	39,252	49,684	44,282	64,525	99,936
Duran varlık harcamaları - bakım	-	-	-	-	-
Duran varlık harcamaları - yeni	(15,802)	(31,997)	(36,072)	(43,098)	(16,686)
Yatırım gelirleri	-	-	-	-	-
Diğer yatırımlar	-	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(15,802)	(31,997)	(36,072)	(43,098)	(16,686)
Temettü ödemeleri	(13,722)	(18,424)	(29,433)	(31,665)	(44,105)
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	7,775	11,314	40,744	11,800	(23,468)
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	-	-	-	-	-
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	(5,947)	(7,110)	11,311	(19,865)	(67,572)
Durdurulan faaliyet nakit akışı	-	-	-	-	-
Diğer düzeltmeler	(12,020)	(12,019)	(22,917)	5,443	9,655
Net diğer düzeltmeler	(12,020)	(12,019)	(22,917)	5,443	9,655
Toplam nakit akışı	5,483	(1,442)	(3,397)	7,004	25,332
Serbest nakit akışı (Firma)	23,449.40	17,686.96	8,209.15	21,426.44	83,249.58
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	1,702.98	6,405.46	6,516.44	37,107.56	53,760.24

Hisse başına (TL)

Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	66.82	50.40	23.39	61.06	237.24
Hisse başına serbest nakit akışı	4.85	18.25	18.57	105.75	153.20
Hisse başına nakit akışı	99.53	157.08	148.88	210.11	309.14

Bilanço (Milyon TL)

	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	47,915	57,197	97,283	144,317	171,271
Eksi: birikmiş amortisman	0	-	-	-	-
Maddi duran varlıklar (Net)	47,915	57,197	97,283	144,317	171,271
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	14,364	18,778	31,692	46,758	55,510
Uzun vadeli finansal yatırımlar	240	299	419	528	146
İştirak yatırımları	0	0	0	0	0
Nakit ve nakit benzeri	16,666	15,225	11,827	18,832	44,164
Ticari alacaklar	43,063	47,036	72,757	95,970	120,111
Stoklar	23,275	29,352	38,512	51,085	63,895
Diğer kısa vadeli varlıklar	8,317	11,356	11,625	0	0
Toplam dönen varlıklar	91,321	102,969	134,721	165,887	228,170
Diğer uzun vadeli varlıklar	20,466	37,763	59,635	86,119	125,369
Toplam Varlıklar	174,307	217,007	323,750	443,609	580,467
Ana ortağa ait özkaynak	51,142	73,008	111,802	165,694	262,286
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynak	51,142	73,008	111,802	165,694	262,286
Uzun vadeli finansal borçlar	40,699	41,791	54,918	72,610	77,484
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	6,264	8,074	10,075	11,675	13,411
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	46,963	49,866	64,993	84,285	90,896
Ticari borçlar	49,673	52,565	83,572	110,319	138,219
Kısa vadeli finansal borçlar	21,781	33,964	60,960	80,598	86,009
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	4,749	7,605	2,423	2,714	3,057
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	76,203	94,134	146,955	193,630	227,285
Toplam Kaynaklar	174,307	217,007	323,750	443,609	580,467
Net işletme sermayesi	(1,548)	(6,389)	(24,062)	(46,575)	(43,279)
Yatırılmış sermaye	81,438	107,649	164,967	231,147	309,018

Hisse başına (TL)

Hisse başına defter değeri	145.74	208.05	318.61	472.18	747.45
Hisse başına maddi defter değeri	104.81	154.54	228.29	338.94	589.26

Finansal sağlık

Net borç/Özkaynak(%)	89.6	82.9	93.1	81.1	45.5
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	26.3	27.9	32.1	30.3	20.6
Cari oran (x)	1.2	1.1	0.9	0.9	1.0
Nakit akışı faiz karşılama (x)	10.8	n/m	n/m	10.9	n/m

Kaynak: Ford Otosan; TEB Yatırım Hesaplamaları



Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, 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. Ayrıca yine, TEB 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 önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.