

Ford Otosan (FROTO TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Ford Otosan 2023 yılında 411.906 milyon TL satış geliri, 42.710 milyon TL FAVÖK ve 49.056 milyon TL net kar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 15.559 milyon TL'lik olumlu etki oluştu. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, satış geliri, FAVÖK ve net karda artışlar gerçekleşti.

Şirket, finansal sonuçlarının ardından yayınladığı sunumda TMS 29 etkisi hariç finansal verilere yer verdi. Bu verilere göre Ford Otosan, 4Ç23'te 105.108 milyon TL satış geliri (Konsensus: 106.911 milyon TL), 17.744 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 11.107 milyon TL) ve 13.571 milyon TL net kar (Konsensus: 10.175 milyon TL) açıkladı. Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık. Enflasyon muhasebesi etkisi göz ardı edilen sonuçlarda satış geliri hariç beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar açıklanmıştır. Açıklanan sonuçların her iki raporlamaya göre artış göstermesi, Şirket'in karşılaştırılabilir tabloları yatırımcılarıyla paylaşması ve 2024 beklentileri dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Şirket'in paylaştığı yatırımcı sunumunda TMS 29 etkisi hariç rakamlara da yer verdiği için değerlendirme kısmını 2 ayrı raporlama sistemine göre inceleyeceğiz.
- Finansal verilere geçmeden önce üretim ve satış verilerine bakacak olursak; Ford Otosan'ın, 2023 yılında toplam üretimi 27% artış göstererek 589.758 adete yükseldi.
- 2023 yılında yurt içi toptan satışları %38 artış göstererek 117.582 adet olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı satış adetleri ise %26 artarak 492.082 adete ulaşmıştır. Toplam satış adetleri %28 artışla 609.664 adet seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket, 2023 yılında karlılığındaki artışın temel sebeplerini; i) güçlü yurt içi satışlar ii) devam eden fiyatlama disiplini iii) maliyet azaltıcı önlemler ve etkin gider yönetimi iv) kur etkisi (2023'te EUR/TL'de yıllık ortalama %48 artış) olarak değerlendirmiştir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	FROTO
Mevcut Fiyat (TL)	991.50
Hedef Fiyat (TL)	1202.00
Getiri Potansiyeli (%)	21%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	487.88 1047.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	939
Sermaye (mln TL)	351
Pazar	Yıldız Pazar

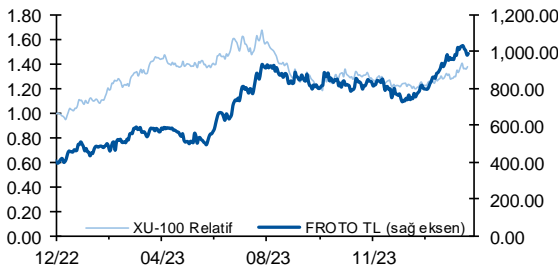
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	347,927
Hedeflenen Piyasa Değeri	421,794
Net Borç	60,531
Firma Değeri	408,458

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	10%	16%	71%	34%
BIST100 Rölatif Getiri	8%	6%	4%	13%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 04 Mart 2024 tarihi itibarıyla.

TMS 29 dahil verilere göre:

- Ford Otosan'ın satış geliri 2023 yılında %28 artarak 411.906 milyon TL olarak gerçekleşti. 2023 yılında FAVÖK %34 artışla 42.710 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 0,5 puan artışla %10,4 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %77 artışla 49.056 milyon TL net kar açıkladı. Operasyonel kardaki iyileşmeye ek esas faaliyetlerden net diğer gelirindeki artış net karı destekledi.
- Şirket, 2023 yılında 10.171 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (2022: 2.456 milyon TL net gider), 14.947 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2022: 8.102 milyon TL net finansman gideri) ve 1.627 milyon TL vergi gideri (2022: 2.283 milyon TL vergi geliri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 15.559 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.
- 2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in 60.531 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2022: 45.813 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 2023 yıl sonu itibarıyla 1,4x seviyesindedir (2022: 1,4x).

TMS 29 etkisi hariç verilere göre:

- Ford Otosan'ın satış geliri, 2023 yılında %93 artarak 331.069 milyon TL olarak gerçekleşti. 4Ç23'te ise satış gelirlerini yıllık bazda %72 artış ile 105.108 milyon TL seviyesine ulaştı.
- 2023 yılında FAVÖK %124 artışla 44.160 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %13,3 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç23'te FAVÖK yıllık bazda %129 artışla 17.744 milyon TL'ye ulaşmış, FAVÖK marjı ise %16,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %108 artışla 38.665 milyon TL net kar elde etmiştir. 4Ç23'te ise net karı yıllık bazda %64 artış ile 13.571 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.
- Açıklanan finansalların yanı sıra Şirket, 2024 yılına yönelik beklentilerini yayınladı. Şirket'in, 2024 yılına ait beklentileri; i) 100 bin- 110 bin perakende satışı ii) 560-610 bin araç yurt dışı satışı iii) 650-700 bin araç üretimi iv) 900-1.000 milyon euro yatırım harcaması yönündedir.
- Açıklanan beklentilerde toplam otomotiv pazarının 2024 yılında 800 - 900 bin adet (2023: 1.278 bin adet) olarak gerçekleşmesini bekleyen Ford Otosan'ın, kendi satış ve üretim adetlerinde bu daralmayı beklememesi dikkat çekmektedir. Daralması beklenen otomotiv pazarında Şirket, kendini farklı konumlandırmıştır.
- **Genel değerlendirme:** Şirket, 4Ç23 finansallarının ardından bugün telekonferans gerçekleştirecektir. Ford Otosan için 12-aylık hedef fiyatımız 1.202,00 TL ve AL yönündedir. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %13 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 7,1x F/K ve 9,6x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç		
	2023	2022	2022	9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	411,906	322,556	171,797	225,961	110,857
Brüt kar (mio TL)	55,248	36,599	23,941	34,642	14,560
Brüt kar marjı	13.4%	11.3%	13.9%	15.3%	13.1%
Faaliyet giderleri	18,602	11,813	6,109	10,310	3,837
Faaliyet giderleri/satışlar	4.5%	3.7%	3.6%	4.6%	3.5%
Esas faaliyet karı	36,646	24,786	17,832	24,332	10,722
Esas faaliyet kar marjı	8.9%	7.7%	10.4%	10.8%	9.7%
FAVÖK (mio TL)	42,710	31,981	19,727	26,416	11,973
FAVÖK marjı	10.4%	9.9%	11.5%	11.7%	10.8%
Net diğer gelir/gider	10,171	2,456	1,294	4,664	685
Net finansman gelir/gideri	-14,947	-8,102	-3,503	-5,475	-2,136
Parasal kazanç/kayıp	15,559	6,308	0	0	0
Vergi öncesi kar	47,428	25,447	15,623	23,521	9,271
Vergi gideri/geliri	1,627	2,283	2,991	1,573	1,051
Net kar (mio TL)	49,056	27,730	18,614	25,094	10,322
Net kar marjı	11.9%	8.6%	10.8%	11.1%	9.3%
Net Borç* (mio TL)	60,531	45,813	27,804	32,660	27,039
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.4	1.4	0.7	1.7
Net Borç/Özsermaye	0.8	0.9	1.3	0.8	1.7
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	67.2%	54.2%	87.0%	104.9%	92.2%
Aktif Karlılık (yıllık)	22.6%	15.9%	19.4%	26.0%	18.1%
Dönen varlıklar	102,969	91,321	55,125	96,935	47,980
Duran varlıklar	114,038	82,986	40,928	66,264	31,744
Özkaynaklar	73,008	51,142	21,402	40,507	15,639
Stoklar	29,352	23,275	13,854	29,403	15,286

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Çarpanlar	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç	
	2023	2023	2023	2023
F/K**	7.1	9.0		
PD/DD**	4.8	6.4		
FD/FAVÖK**	9.6	9.2		

** Çarpan hesaplamasında son kapanış değerleri baz alınmıştır.

Bilanço

Şirket		FORD OTOSAN		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	05.03.2024	05.03.2024	08.02.2023	
BİLANÇO (milyon TL)	2023	2022	2021	
Dönen Varlıklar	102,969	91,321	32,814	
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,225	16,666	14,174	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	
Ticari Alacaklar	45,590	42,595	11,407	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,446	467	1	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	1,132.68	0.00	0.00	
Stoklar	29,352	23,275	5,269	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	10,224	8,317	1,963	
(Ara Toplam)	102,969	91,321	32,814	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	114,038	82,986	9,979	
Ticari Alacaklar	16.69	25.84	37.58	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	9,876	1,900	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	299	240	50	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	976	330	69	
Maddi Duran Varlıklar	57,197	47,915	5,149	
Şerefiye	819	830	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17,959	13,533	1,487	
Ertelemiş Vergi Varlığı	13,013	4,887	1,716	
Diğer Duran Varlıklar	13,882	13,324	1,471	
TOPLAM VARLIKLAR	217,007	174,307	42,793	
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94,134	76,203	20,782	
Finansal Borçlar	33,964	21,781	8,257	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	
Ticari Borçlar	52,565	49,673	11,379	
Diğer Borçlar	1,629	1,212	259	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	585	317	65	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	74	0	13	
Borç Karşılıkları	1,274	949	390	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,043	2,271	420	
(Ara Toplam)	94,134	76,203	20,782	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	49,866	46,963	11,862	
Finansal Borçlar	41,791	40,699	10,799	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,759	909	63	
Uzun vadeli karşılıklar	3,218	4,411	985	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	934	936	0	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	163.19	8.96	15.16	
Özkaynaklar	73,008	51,142	10,149	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	73,008	51,142	10,149	
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.01	0.01	0.01	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5,882	5,364	766	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	32,439	23,133	3,473	
Dönem Net Kar/Zararı	49,056	27,730	8,801	
Yabancı Para Çevrim Farkları	-618	45	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-14,102	-5,481	-3,243	
AZınlık Payları	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	217,007	174,307	42,793	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	FORD OTOSAN		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	05.03.2024	05.03.2024	08.02.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
Sürdürülen Faaliyetler			
Satış Gelirleri	411,906	322,556	71,101
Satışların Maliyeti (-)	-356,658	-285,958	-59,947
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	55,248	36,599	11,154
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	55,248	36,599	11,154
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-6,864	-5,246	-1,324
Genel Yönetim Giderleri (-)	-6,429	-3,716	-740
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-5,309	-2,851	-681
Diğer Faaliyet Gelirleri	15,854	6,477	2,111
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-8,482	-3,991	-1,083
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	44,017	27,271	9,438
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2,800	-30	-35
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2,874	37	2
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-74	-67	-38
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	46,817	27,241	9,403
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	14,978	13,310	5,812
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-29,925	-21,412	-6,528
Parasal Kazanç / (Kayıp)	15,559	6,308	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	47,428	25,447	8,687
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	1,627	2,283	114
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-2,740	-217	-77
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	4,367	2,499	191
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	49,056	27,730	8,801
DURDURULAN FAALİYETLER			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	49,056	27,730	8,801
Dönem Kar/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	49,056	27,730	8,801
Azınlık Payları	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	139.80	79.02	25.08
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.