



Ford Otosan (FROTO TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

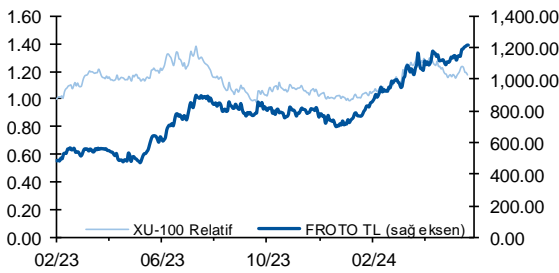
Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Ford Otosan 1Ç24 döneminde 124.188 milyon TL satış geliri (Deniz Yatırım: 128.340 milyon TL), 10.093 milyon TL FAVÖK (Deniz Yatırım: 11.278 milyon TL) ve 8.973 milyon TL net kar (Deniz Yatırım: 8.933 milyon TL) açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 4.430 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.**

Ford Otosan için piyasa beklentisi bulunmazken Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak 20 Mayıs 2024 tarihli [Günlük Bültenimizde](#) beklentilerimizi paylaşmıştık.

Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 1Ç24 finansallarında, FAVÖK azalış gösterirken, satış geliri ve net kar rakamlarında artış yaşandı. Açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde önemli bir etki yaratmayacağı düşüncesindeyiz.

- Finansal verilere geçmeden önce üretim ve satış verilerine bakacak olursak; Ford Otosan'ın, 1Ç24 döneminde toplam üretimi 5,4% artış göstererek 171.167 adete yükseldi.
- Bu dönemde yurt içi toptan satışları %8 azalış göstererek 24.407 adet olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı satış adetleri ise %11 artarak 145.817 adete ulaşmıştır. Toplam satış adetleri %8 artışla 170.224 adet seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket, 1Ç24 döneminde karlılığındaki normalleşmenin temel sebeplerini; i) güçlü baz yılı etkisi ii) iç pazardaki rekabetçi fiyatlandırma ve artan araç bulunabilirliği nedeniyle görece düşük gerçekleşen yurt içi satış adetleri iii) ihracat gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının artması iv) yeni modellerin üretime geçiş döneminin beklenenden uzun sürmesi olarak değerlendirmiştir.
- Ford Otosan'ın satış geliri 1Ç24 döneminde %9 artarak 124.188 milyon TL olarak gerçekleşti. 2023 yılında FAVÖK %15 azalışla 10.093 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı 2,3 puan azalışla %8,1 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 1Ç24 döneminde yıllık bazda %10 artışla 8.973 milyon TL net kar açıkladı. Operasyonel verilerin beklentimizin altında gerçekleşmesine rağmen net diğer gelir ve parasal kazanç etkisiyle net kar beklentimize oldukça paralel gerçekleşmiştir.
- Şirket, 1Ç24 döneminde 1.594 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (1Ç23: 118 milyon TL net gider) ve 4.120 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç23: 2.242 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 4.430 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	FROTO			
Mevcut Fiyat (TL)	1215,00			
Hedef Fiyat (TL)	1158,70			
Getiri Potansiyeli (%)	-5%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	475,48 1249,00			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,212			
Sermaye (mln TL)	351			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	426,356			
Hedeflenen Piyasa Değeri	406,599			
Net Borç	63,177			
Firma Değeri	489,532			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	31%	144%	70%
BIST100 Rölatif Getiri	-3%	11%	0%	17%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 21 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla.

- 1Ç24 dönemi sonu itibariyle Şirket'in 63.177 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2023: 60.531 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 1Ç24 dönemi itibariyle 1,5x seviyesindedir (2022: 1,4x).
- **Genel değerlendirme:** Ford Otosan için 12-aylık hedef fiyatımız 1.158,70 TL seviyesinde bulunurken, AL olan önerimizi Gözden Geçiriliyor şeklinde kısa süreliğine güncelliyoruz. Şirket, 1Ç24 finansallarının ardından bugün telekonferans gerçekleştirecektir. Toplantının ardından Şirket'e ait modelimizi gözden geçireceğimizi ve olası fiyat ve/veya öneri pozisyonlarımızda değişiklik hakkımızı saklı tuttuğumuzu önemle belirtmek isteriz. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %17 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,5x F/K ve 12,0x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç
	1Ç24	1Ç23		1Ç23
Satışlar (mio TL)	124,188	113,625	9%	66,302
Brüt kar (mio TL)	13,216	14,041	-6%	8,490
Brüt kar marjı	10.6%	12.4%	-1.7 puan	12.8%
Faaliyet giderleri (mio TL)	5,230	4,293	22%	2,410
Faaliyet giderleri/satışlar	4.2%	3.8%	0.4 puan	3.6%
Esas faaliyet karı (mio TL)	7,986	9,748	-18%	6,080
Esas faaliyet kar marjı	6.4%	8.6%	-2.1 puan	9.2%
FAVÖK (mio TL)	10,093	11,894	-15%	6,715
FAVÖK marjı	8.1%	10.5%	-2.3 puan	10.1%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,594	118	1247%	82
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-4,120	-2,242	84%	-1,002
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	4,430	2,625	69%	0
Vergi öncesi kar (mio TL)	9,889	10,249	-4%	5,160
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-916	-2,093	-56%	193
Net kar (mio TL)	8,973	8,156	10%	5,353
Net kar marjı	7.2%	7.2%	0 puan	8.1%
Net borç* (mio TL)	63,177	24,378	159%	
Net borç/FAVÖK	1.5	0.6	95%	
Net borç/özsermaye	0.7	1.1	-40%	
Özsermaye karlılığı (yıllık)	55.5%	150.0%	-94.5 puan	
Aktif karlılık (yıllık)	18.8%	28.8%	-10 puan	
Dönen varlıklar (mio TL)	135,947	68,380	99%	
Duran varlıklar (mio TL)	129,258	46,401	179%	
Özkaynaklar (mio TL)	89,914	22,063	308%	
Stoklar (mio TL)	35,877	17,457	106%	

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

Bilanço

Şirket		FORD OTOSAN			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	21.05.2024	21.05.2024	05.03.2024	05.03.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	135,947	68,380	118,481	91,321	
Nakit ve Nakit Benzerleri	26,019	21,285	17,518	16,666	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Ticari Alacaklar	58,679	25,227	52,457	42,595	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,742	318	1,664	467	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	831.13	0.00	1,303.31	0.00	
Stoklar	35,877	17,457	33,774	23,275	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	12,799	4,093	11,764	8,317	
(Ara Toplam)	135,947	68,380	118,481	91,321	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	129,258	46,401	131,216	82,986	
Ticari Alacaklar	14,57	16,96	19,21	25,84	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	10,688	1,154	11,363	1,900	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	328	129	344	240	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,178	148	1,123	330	
Maddi Duran Varlıklar	66,118	21,640	65,814	47,915	
Şerefiye	876	526	942	830	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17,332	7,483	20,664	13,533	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	14,751	7,423	14,974	4,887	
Diğer Duran Varlıklar	17,972	7,881	15,973	13,324	
TOPLAM VARLIKLAR	265,205	114,781	249,697	174,307	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	117,447	60,001	108,314	76,203	
Finansal Borçlar	39,820	16,564	39,080	21,781	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	67,259	38,667	60,483	49,673	
Diğer Borçlar	2,783	925	1,875	1,212	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,697	175	674	317	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	89	1,656	85	0	
Borç Karşılıkları	1,418	624	1,466	949	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,382	1,390	4,652	2,271	
(Ara Toplam)	117,447	60,001	108,314	76,203	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	57,845	32,717	57,377	46,963	
Finansal Borçlar	49,377	29,100	48,087	40,699	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,184	512	4,325	909	
Uzun vadeli karşılıklar	3,925	2,493	3,703	4,411	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,269	583	1,075	936	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	89.62	29.20	187.78	8.96	
Özkaynaklar	89,914	22,063	84,005	51,142	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	89,914	22,063	84,005	51,142	
Ödenmiş Sermaye	351	351	351	351	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.01	0.01	0.01	0.01	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6,769	1,919	6,769	5,364	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	93,771	18,173	37,325	23,133	
Dönem Net Kar/Zararı	8,973	5,353	56,445	27,730	
Yabancı Para Çevrim Farkları	-2,524	2,214	-711	45	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-17,425	-5,947	-16,174	-5,481	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	265,205	114,781	249,697	174,307	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket		FORD OTOSAN			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	21.05.2024	21.05.2024	05.03.2024	05.03.2024	
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022	
Sürdürülen Faaliyetler					
Satış Gelirleri	124,188	113,625	411,906	322,556	
Satışların Maliyeti (-)	-110,972	-99,584	-356,658	-285,958	
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	13,216	14,041	55,248	36,599	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
BRÜT KAR (ZARAR)	13,216	14,041	55,248	36,599	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,930	-1,372	-6,864	-5,246	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,951	-1,507	-6,429	-3,716	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,349	-1,414	-5,309	-2,851	
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,677	1,930	15,854	6,477	
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,773	-1,809	-8,482	-3,991	
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
FAALİYET KARI (ZARARI)	8,889	9,869	44,017	27,271	
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	690	-3	2,800	-30	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	690	0	2,874	37	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-3	-74	-67	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0	
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	9,579	9,866	46,817	27,241	
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,682	2,871	14,978	13,310	
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-6,802	-5,113	-29,925	-15,104	
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,430	2,625	15,559	6,308	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	9,889	10,249	47,428	25,447	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-916	-2,093	1,627	2,283	
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-101	-3,101	-2,740	-217	
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-815	1,008	4,367	2,499	
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	8,973	8,156	49,056	27,730	
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
DÖNEM KARI (ZARARI)	8,973	8,156	49,056	27,730	
Dönem Kar/Zararının Dağılımı					
Ana Ortaklık Payları	8,973	8,156	49,056	27,730	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Başına Kazanç	25.57	23.24	139.80	79.02	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

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 yayınlanamaz, 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.