

**Ford Otosan / FROTO– 2Ç24 BİLANÇO ANALİZ****Hedef Fiyat: 1.294 TL**

Ford Otosan 2024 yılının ikinci çeyreğinde 5.975 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin net karı çeyreklik bazda 2023 yılının ikinci çeyreğine kıyasla %46,8 oranında ve 2024 yılı ilk çeyreğine kıyasla ise %38,6 azalış gösterdi. 2024 yılının 6 aylık döneminde şirketin toplam net karı 15,702 milyon TL oldu. 2Ç24 döneminde şirketin net karında yaşanan azalışta satış gelirlerindeki %23,5'lük azalışa ilave olarak maliyet baskısı aşağı çekse de net parasal pozisyon kazancı ve vergi geliri sınırlı destekledi.

**Yurt içi satış adeti %23 daraldı...**

Şirketin satış gelirleri yılın ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %23,5 oranında azalış göstererek 106.778 milyon TL seviyesine geriledi. Satış gelirlerindeki azalışın nedeni yurt içi toptan satış adedindeki düşüş ve pazardaki zayıf fiyatlandırma ortamı oldu. 2Ç24 döneminde yurt içi satış adetleri yıllık %23 geriledi. 2Ç'de binek araç satış adeti %32 ve hafif araç ticari satış adeti %31 geriledi. Model bazında orta ticari araçlarda %6 artış olurken, kamyon satış adetlerinde yıllık %42 daralma oldu. 2Ç'de Rakun satışı gerçekleşmedi. 2Ç24 döneminde ihracat satış adeti tarafında %7'lik daralma oldu. Model bazında yıllık satış adetlerinde Custom %32, Courier %137 artarken, Transit %41, Kamyon %20 ve Puma yıllık satış adetleri %23 geriledi.

Şirketin toplam üretim adedi 2024 yılının ilk 6 aylık döneminde 313.619 adet ile geçtiğimiz yılın ilk altı ayına kıyasla %1 oranında artış gösterdi. Üretim adetleri ise 2Ç dönemde %4 azalış kaydetti. İlk yarıda şirketin yurt dışı satışları 259.824 adet ile geçen yılın ilk altı ayına göre %3 oranında artarken, yurt içi toptan satışları geçen yılın ilk altı ayına kıyasla %17 azalarak 49.559 adet oldu.

Piyasa Bilgileri	
Kapanış (TL)	906,50
Piyasa Değeri (mn USD)	9.391
Halka Açık Piy. Değ. (mn USD)	1.690,33
Bugünkü Sermaye (bin TL)	350.910
Halka Açık Sermaye (bin TL)	6.316.380
Halka Açıklık Oranı	18,00

Hisse Performansı (TL)		% Değ.
1 Aylık		-20,75
3 Aylık		-21,45
Yılbaşına göre		24,78
Son 1 Yıl		0,03

Relatif Performans (TL)		% Değ.
(BIST-100'e Göre)		
1 Aylık		-13,07
3 Aylık		-18,40
Yılbaşına göre		-5,78
Son 1 Yıl		-25,17

Piyasa Çarpanları	
F/K	6,88
PD/DD	3,58
FD/NS	1,02

Bilanço Özeti (bin TL)		2024/06
Aktif Toplamı		278.438.964
Net Borç		95.707.283
Net Döviz Pozisyonu		-66.924.129
Net Satışlar		241.404.349
FAVÖK		18.002.526
Net Kar / Zarar		15.702.728

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç24	2Ç23	Değ.(%)	1Ç24	Değ.(%)	6A24	6A23	Değ.(%)
Net Satışlar	106.778.529	139.568.098	-23,5	134.625.820	-20,7	241.404.349	253.193.541	-4,7
Brüt satış karı	10.312.397	19.297.429	-46,6	14.326.940	-28,0	24.639.337	33.338.919	-26,1
Faaliyet Giderleri	5.396.114	6.851.278	-21,2	5.670.030	-4,8	11.066.144	11.144.773	-0,7
Finansal Gelir/Gider	-5.304.153	-7.959.008	a.d.	-4.466.698	a.d.	-9.770.851	-10.201.204	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.916.283	12.446.151	-60,5	8.656.910	-43,2	13.573.193	22.194.146	-38,8
FAVÖK	7.238.010	14.676.051	-50,7	10.764.516	-32,8	18.002.526	26.569.943	-32,2
Ana Ortaklık Net Kar	5.975.514	11.241.087	-46,8	9.727.214	-38,6	15.702.728	19.397.035	-19,0

Oranlar	2Ç24	2Ç23	Fark	1Ç24	Fark	6A24	6A23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	9,66	13,83	-4,2	10,64	-1,0	10,21	13,17	-3,0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,60	8,92	-4,3	6,43	-1,8	5,62	8,77	-3,1
FAVÖK Marjı (%)	6,78	10,52	-3,7	8,00	-1,2	7,46	10,49	-3,0
Net Kar Marjı (%)	5,60	8,05	-2,5	7,23	-1,6	6,50	7,66	-1,2

. Şirketin yurt dışı satış hacmi yıllık bazda 1% oranında artış göstererek 187,2 milyar TL olurken, yurt içi toptan satış hacmi %19 azalarak 54,2 milyar TL oldu.

### İlk altı ayda ihracat oranındaki artış dikkat çekti

Şirketin ilk altı aydaki toplam satış geliri 241,404 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket geçtiğimiz yılın ilk altı ayında toplam 253,193 milyon TL satış geliri elde etmişti. Yılın ilk altı ayında şirketin toplam satış gelirleri %4,7 oranında azalış gösterdi. Şirketin satış gelirlerinde ihracatın payı geçtiğimiz yılın ilk altı ayında %73 seviyesinde iken bu yılın ilk altı aylık döneminde 5 puan artışla %78 seviyesine yükseldi. 6 aylık dönemde şirketin net karı 15.702 milyon TL oldu.

### FAVÖK ve FAVÖK Marjı Azaldı

Şirket yılın ikinci çeyreğinde 7,238 milyon TL FAVÖK elde etti. Geçen yılın aynı çeyreğinde şirket 13.856 milyon TL FAVÖK elde etmişti. Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla çeyreklik FAVÖK %50,7 oranında azalmış oldu. FAVÖK marjı ise geçen yılın aynı çeyreğinde %10,52 seviyesinde iken 2024 yılının ikinci çeyreğinde 3,77 puan azalışla %6,75 seviyesine geriledi.

Şirketin kar marjının azalmasında yılın ilk yarısında geçtiğimiz yılın ilk yarısına göre azalan yurt içi satış adedi ve hacmi, ihracat gelirlerinin toplam gelirler oranındaki payının artması, yeni araç modellerinin seri üretime geçiş döneminin beklenenden uzun sürmesi, araç stok seviyelerinde ertelenen lansmanlar nedeni ile yıllık bazda yükseliş yaşanması ve döviz kurunun yılın ilk altı ayında zayıf seyretmesi etkili oldu.

### Şirketin nakdi azalış gösterdi

Şirketin nakit ve benzerleri ilk çeyrekte 25.789 milyon TL seviyesinden 2Ç24 döneminde 17.832 milyon TL'ye geriledi. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı azalırken, yatırım faaliyetlerinden nakit akışı geriledi. Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılı ilk çeyreğinde 63.176 milyon TL seviyesindeyken, 2Ç dönemde 95.707 milyon TL seviyesine yükseldi. Net borç/ FAVÖK rasyosu ise 2,3 seviyesine yükselmiş oldu. Buna karşın şirketin borç yapısında önemli bir bozulma bulunmuyor. Borçluluk rasyolarında bir sıkıntı görünmüyor.

### 2024 yıl sonu beklentileri

Şirket 2024 yılı Toplam Otomotiv Pazarı beklentisini pazarda beklenen güçlü talep nedeni ile 800-900 bin seviyesinden, 1.000-1.100 bin seviyesine yukarı yönlü güncellerken diğer beklentilerinde bir değişikliğe gitmedi. Şirketin 2024 yılı için toplam üretim adedi beklentisi 650-700 bin (Türkiye: 400-430 bin, Romanya: 250-270 bin) adet, toplam satış adedi beklentisi ise 660-720 bin (Yurt Dışı: 560-610 bin, Perakende: 100-110 bin) adet olarak yinelendi.

### Değerlendirme & Hedef fiyat

Ford Otosan'ın 2024 yılı 2Ç dönemine ait finansal sonuçları zayıf bulduk. 2Ç dönemde yurt içi satış adetleri %23 ve yurt dışı satış adetleri %7 daralması satış gelirlerinin 2Ç dönemde %23,5 azalmasına neden oldu. Ford Otosan'ın ihracat tarafı ve yatırımları nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz. 3Ç24 döneminde yurt içi satışlarında daralmanın devam edebileceğini dikkate alıyoruz. FROTO için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 1.294 TL olarak koruyoruz.

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.