

FD/FAVÖK Nedir, Nasıl Hesaplanır?

Firma Değeri/FAVÖK ya da kısaca FD/FAVÖK şirket değerlemede kullanılan bir rasyodur. Şirketin firma değeri ile faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr arasındaki orandır. Şirketin firma değerinin son 4 çeyrekte elde edilen FAVÖK değerinin kaç katı olduğunu gösterir. F/K gibi bir kâr çarpanıdır ancak net dönem karı yerine FAVÖK kullanılır. Daha düşük FD/FAVÖK'e sahip şirketler daha ucuz kabul edilir. Banka ve sigorta şirketleri için FD/FAVÖK oranı hesaplanamamaktadır. Şirket satın alma ve birleşme işlemlerinde bu değerlendirme rasyosu daha çok kullanılır. Aşağıdaki formül ile hesaplanır:

$$\text{FD/FAVÖK} = \text{Firma Değeri} / \text{Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar}$$

Firma Değeri ve FAVÖK ayrı ayrı aşağıdaki formüller ile hesaplanır.

$$\text{Firma Değeri} = \text{Piyasa Değeri} + \text{Net Borç}$$

$$\text{FAVÖK} = \text{Brüt Kar} - \text{Genel Yönetim Giderleri} - \text{Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri} - \text{Araştırma Geliştirme Giderleri} + \text{Amortisman ve İtfa Giderleri}$$

$$\text{Piyasa Değeri} = \text{Ödenmiş Sermaye} * \text{Hisse Fiyatı}$$

$$\text{Net Borç} = \text{Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar} - (\text{Nakit ve Nakit Benzerleri} + \text{Finansal Yatırımlar})$$

FD/FAVÖK Nasıl Yorumlanmalıdır?

Piyasa değerinden farklı olarak firma değeri içerisinde şirketin net borçları da bulunmaktadır. Sahip olduğu borçlar ile şirketin değerini gösterir. Net nakit pozisyonunda olan şirketlerde ise sahip olunan nakitler piyasa değerinden çıkartılır. Yani nakitler olmasa şirket ne kadar eder sorusunun cevabı firma değeridir.

FAVÖK ise şirketin yaptığı faaliyetler sonucu elde ettiği kar rakamıdır. Bu değer içerisinde faiz gelir/gideri, kur farkı gelir/gideri, vergi gelir/gideri gibi şirketin kontrolünde olmayan değişken değerler bulunmamaktadır. Yapılan üretim ya da ticaret sonrasında faaliyet giderlerinin düşülmesi sonucu çıkan değere amortisman ve itfanın eklenmesiyle bulunur. Birçok şirket yıllık bütçelerini ve tahminlerini FAVÖK üzerinden yapar. Net kar kalemine göre çok daha öngörülebilir ve tahmin edilebilirdir. Ayrıca net kar kalemi kadar dalgalanma göstermez.

FD/FAVÖK kıyaslaması yapılırken her şirket kendi sektöründeki firmalar ile kıyaslanmalıdır. Genellikle rakip şirketlerden, sektör ortalamalarından veya şirketin geçmiş dönemlerdeki ortalamalarından daha yüksek bir FD/FAVÖK çarpanına sahip hisse senetleri pahalı olarak yorumlanabilir. Bunun tam tersi, FD/FAVÖK'ün göreceli olarak daha düşük olması durumunda ise hisse senedi ucuz olarak değerlendirilir ve yatırım için daha cazip konumda gözükür. Hızlı büyüyen ve FAVÖKlerini daha hızlı arttıran sektörlerde ve şirketlerde genellikle daha yüksek FD/FAVÖK oranına rastlanmaktadır.

FD/FAVÖK yorumlanırken de F/K oranında olduğu gibi faiz ile ilişki kurulmalıdır. Faizlerin düşük olduğu ortamlarda daha yüksek FD/FAVÖK çarpanları kullanılırken faizler yükseldikçe çarpanlar da geri gelecektir. Burada kıyaslama yapabilmek için 100/Gösterge Faiz Oranı kullanılabilir. Örneğin Faizlerin %15 olduğu bir durumda 6,66 ve altındaki FD/FAVÖK çarpanları makul kabul edilebilir.

FD/FAVÖK Neden Kullanılır?

FD/FAVÖK oranı birçok değerlemeci tarafından F/K oranına tercih edilir. Bunun ana sebebi ise net kar kaleminin öngörülmesinin çok daha zor olmasıdır. Ayrıca dönemsel etkiler dolayısıyla net kar olması gerekenden çok daha düşük ya da yüksek olabilmektedir. Örneğin döviz kurlarının yükseldiği bir yılda döviz pozisyonları sayesinde yüksek kar elde etmiş bir şirketin F/K oranı yanıltıcıdır. Ya da bir maddi duran varlık satışı sebebiyle elde edilen tek seferlik bir kar varsa yine F/K oranı sizi yanıltabilir. Ancak FAVÖK içerisinde bunlar gibi dönemsel etkiler yoktur. İkinci bir sebep ise firma değerinin piyasa değerine göre daha doğru bir perspektif sunmasıdır. Şirketin nakit pozisyonu varsa bunun piyasa değerinden çıkarılması ya da borç varsa bunun eklenmesi ile buradaki pozisyon haricinde kalan şirket değerine odaklanılır.