

Ford Otosan

4Ç24'te beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç24'te hem bizim beklentimiz olan 10.028mn TL'lik net kar tahmininin hem de RT piyasa ortalaması olan 8.871mn TL net kar tahmininin üzerinde, yıllık %57,1'lik düşüşle 11.589mn TL net kâr elde etmiştir (4Ç23: 26.997mn TL).

- Brüt kardaki yıllık %4,6'lık artışın sınırlı pozitif etkisi,
- Operasyonel giderlerdeki düşüş sayesinde güçlü artış gösteren faaliyet karlılığı,
- Net finansman giderlerinde yıllık %51,5'lik, ertelenmiş vergi giderlerinde ise yıllık %63,5'lik düşüşün olumlu etkisi ve 4Ç24'te elde edilen parasal pozisyon kazancının (4Ç24: 4.795mn TL) katkısı,

Şirket'in 4Ç24'te net kar rakamı açıklamasındaki etkenler olmuştur. Yatay seyreden EUR/TRY paritesi, elde edilen parasal pozisyon kazancının düşüş göstermesi (4Ç23: 14.572mn TL, 4Ç24: 4.795mn TL), rekabetçi fiyatlandırma ortamı & enflasyonist baskılar kaynaklı maliyet artışları, 4Ç24'te net karı baskılayan unsurlar olmuştur.

Ford Otosan'ın, 4Ç24'te toplam satış adetleri yıllık 24% artarak 190.334 adet olarak gerçekleşmiştir (4Ç23: 153.631 adet). 4Ç24'te yurt içi satış gelirleri, piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamına rağmen hafif ticari araç satış adetlerindeki Ford Courier katkısı ve binek araç & orta ticari araç satışlarındaki sırasıyla yıllık %4'lük ve %18'lik artışlar sayesinde yıllık %10'luk yükseliş göstererek 43.937mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç23: 39.901mn TL). Yurt içi satış adetleri ise Ford Courier modellerinin satış adetlerine güçlü desteği ve binek araç & orta ticari araç satışlarındaki artış sayesinde yıllık %42'lik yükseliş göstererek 39.430 adet olarak gerçekleşmiştir (4Ç23: 27.780 adet). Şirket'in ihracat adetleri ise 4Ç23'e göre 4Ç24'te yıllık %20 yükselerek 150.904 adet olarak gerçekleşmiştir (4Ç23: 125.851 adet). Yatay seyreden kur etkisine rağmen ürün mixinin olumlu etkileri, Craiova Fabrikası'nın yurt dışı satış adetlerini destekleyici etkisi ve yenilenen ürünlerin yurt dışı sevkiyatlarının hızlanması sayesinde Şirket'in yurt dışı gelirleri, 4Ç24'te %4'lük artış göstererek 121.019mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç23: 116.043mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 4Ç24'te yıllık %6'lık yükselişle bizim beklentimiz olan 167.503mn TL'ye ve RT piyasa ortalaması olan 165.255mn TL'ye paralel 164.956mn TL'lik satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 4Ç24'te yıllık %35,4'lük yükselişle bizim beklentimiz olan 11.469mn TL'nin ve piyasa beklentisi olan 11.486mn TL'nin altında, 8.702mn TL FAVÖK (4Ç23: 6.425mn TL) açıklamıştır. 4Ç24'te Şirket'in brüt kâr marjı, satış maliyetlerinin artmasına rağmen yatay seyrederek %7,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 4Ç23'e göre 1.2 y.p. yükseliş göstererek 4Ç24'te %5,3'e yükselmiştir.

2025 Beklentileri: Şirket, 4Ç24 finansal sonuçlarıyla birlikte 2025 yılına dair beklentilerini de açıklamıştır. Buna göre; Ford Otosan, 2025 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 950-1.050bin adet bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet (2024: 114bin adet) bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 610-660bin adet (2024: 546bin adet) (Romanya: 200-220bin (2024: 216bin adet)) (TR: 410-440bin adet (2024: 330bin adet)) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2025 toplam satış adeti beklentisini 700-760bin adet (2024: 661bin adet) aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 700-750bin adet (2024: 633bin adet) bandında şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 240-260bin adet (2024: 251bin adet), TR: 460-490bin adet (2024: 382bin adet)). Şirket, 2025 yatırım harcaması hedefini 750-850mn EUR (2024: 739mn EUR) olarak (Genel Yatırımlar: 130-150mn EUR (2024: 128mn EUR), Ürün Yatırımları: 620-700mn EUR (2024: 611mn EUR)) belirlemiştir. Ford Otosan, ayrıca 2025 yılı için satış gelirleri büyümesinin yüksek tek haneli artacağını beklemekte olup FAVÖK marjının ise %7-%8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir.

“AL”
Hedef Fiyat: 1.491 TL
Önceki Hedef Fiyat: 1.491 TL
Getiri Potansiyeli: %64

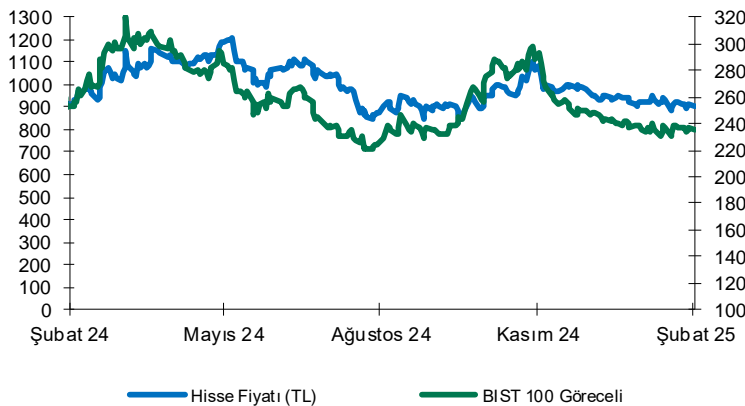
	TL	US\$
Fiyat	907,50	25,10
BİST 100	9.836	272
US\$ (MB Alış):	36,13	
52 Hafta Yüksek:	1.204,88	37,51
52 Hafta Düşük:	847,46	24,62
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	351	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	318.451	8.815	
Halka Açık PD:	57.321	1.586	

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-1,6	-1,1	-3,1
US\$ Getiri (%):	-3,5	-15,9	-5,5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,2	-7,0	-3,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.090,6		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	32,7		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,82
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	38,7
Ford Deutschland Holding Gmbh	41,0
Halka Açık	17,9
Diğer Ortaklıklar	2,4
Toplam	100,0



Ford Otosan için **hedef fiyatımız olan 1.491 TL'yi ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz**. Piyasanın kısa vadede sonuçlara tepkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor ve orta-uzun vadede ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının da katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil				Yıllık %
	12A23	12A24	4Ç23	4Ç24	
Net Satış Gelirleri	594.705	594.995	155.944	164.956	5,8%
<i>Yurt Dışı Satışlar</i>	435.487	456.908	116.043	121.019	4,3%
<i>Yurt İçi Satışlar</i>	159.218	138.087	39.901	43.937	10,1%
Brüt Kar	79.766	54.604	11.300	11.815	4,6%
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	13,4%	9,2%	7,2%	7,2%	-0,1%
Net Esas Faaliyet Karı	52.909	29.156	4.671	5.931	27,0%
Net Finansal Gelirler/(Giderler)	-21.581	-20.992	-8.775	-4.257	-51,5%
Vergi Öncesi Kar	68.477	37.007	16.427	8.377	-49,0%
<i>VÖK Marjı (%)</i>	11,5%	6,2%	10,5%	5,1%	-5,5%
Net Kar	70.826	38.864	26.997	11.589	-57,1%
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	11,9%	6,5%	17,3%	7,0%	-10,3%
Amortisman ve İtfa	8.756	10.712	1.755	2.771	57,9%
FAVÖK	61.665	39.868	6.425	8.702	35,4%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	10,4%	6,7%	4,1%	5,3%	1,2%
Yatırım Harcamaları	47.497	33.214	22.711	8.410	-63,0%

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil		
	12A23	12A24	Yıllık %
Dönen Varlıklar	148.595	153.968	3,6%
Maddi Duran Varlıklar	82.581	97.282	17,8%
Toplam Varlıklar	313.313	326.770	4,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	135.910	123.401	-9,2%
Toplam Yükümlülükler	207.905	211.547	1,8%
Özkaynaklar	105.408	115.223	9,3%

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com