

Ford Otosan

2024 beklentilerinde aşağı yönlü revizyon...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç24'te yıllık %57,4'lük düşüşle 8.562mn TL net kâr elde etmiştir (3Ç23: 20.116mn TL).

- Yatay seyreden EUR/TRY paritesi,
 - Yurt içi satış adetlerindeki düşüş,
 - Enflasyonist ortam kaynaklı üretim maliyet baskıları,
 - Vadeli alımlardan kaynaklı finansman giderlerindeki artış,
 - Faiz ve kur farkı giderlerindeki yükseliş nedeniyle net finansman giderlerini artış göstermesi (3Ç23: -938,6mn, 3Ç24: -5.106mn),
- Şirket'in 3Ç24'te geçen senenin aynı dönemine kıyasla oldukça altında net kar rakamı açıklamasındaki etkenler olmuştur. Elde edilen 5.329mn TL'lik parasal kazanç (3Ç23: 39mn TL) ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerinin olumlu etkisi, 3Ç24'te net karı destekleyici unsurlar olmuştur.

Ford Otosan'ın, 3Ç24'te toplam satış adetleri yıllık 13% artarak 161.290 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç23: 143.254 adet). 3Ç24'te yurt içi satış gelirleri, yurt içi LCV ve binek araç satışlarındaki düşüşle ve piyasadaki fiyatlandırma ortamının baskılanmasıyla yıllık %24'lük düşüş göstererek 29.572mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç23: 39.162mn TL). Yurt içi satış adetleri ise piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamının devam etmesi, yeni Courier modellerinin üretime geçiş döneminin gecikmesi ve LCV & HCV satışlarının düşüş göstermesi sebebiyle yıllık %15'lik düşüş göstererek 25.789 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç23: 30.360 adet). Şirket'in ihracat adetleri ise 3Ç23'e göre 3Ç24'te yıllık %20 yükselerek 135.501 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç23: 112.894 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, 3Ç24'te %15'lik artış göstererek 112.157mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç23: 97.933mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 3Ç24'te yıllık %3'lük yükselişle 141.729mn TL'lik satış geliri elde etmiştir.

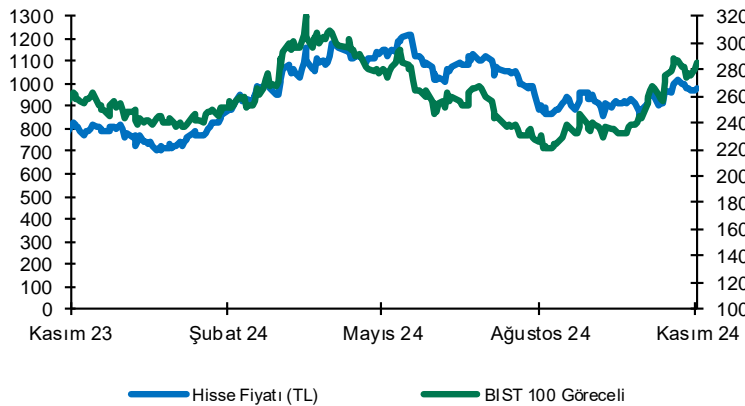
Ford Otosan, 3Ç24'te yıllık %55'lik düşüşle 10.370mn TL FAVÖK (3Ç23: 23.170mn TL) açıklamıştır. 3Ç24'te Şirket'in brüt kâr marjı, yurt içi satışların azalması ve satış maliyetlerinin artması nedeniyle 11.0 y.p. düşüş göstererek %9,5 seviyesine gerilemiştir. FAVÖK marjı ise düşen operasyonel karlılık nedeniyle 3Ç23'e göre 9.6 y.p. düşüş göstererek 3Ç24'te %7,3'e gerilemiştir.

FY2024 beklentileri: Şirket, yurt dışı satış ve üretim adet beklentilerini, ana ihracat pazarlarında yaşanan yavaşlama belirtileri nedeniyle güncellemiştir. Ford Otosan, 2024 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 1.100-1.200bin adet (Önceki: 1.000-1.100bin) bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 105-115bin adet bandındadır (Önceki: 100-110bin). Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 530-580bin adet (Önceki: 560-610bin) (Romanya: 210-230bin) (TR: 320-350bin adet (Önceki: 350-380bin)) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2024 toplam satış adeti beklentisini 635-695bin adet (Önceki: 660-720bin adet) aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 630-680bin adet (Önceki: 650-700bin) bandında şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 250-270bin adet, TR: 380-410bin adet (Önceki: 400-430bin)). Şirket, 2024 yatırım harcaması hedefini 700-800mn EUR (Önceki: 900-1.000mn EUR) olarak (Genel Yatırımlar: 130-150mn EUR (Önceki: 170-190mn EUR), Ürün Yatırımları: 570-650mn EUR (730-810mn EUR)) belirlemiştir.

Ford Otosan için hedef fiyatımız olan 1.320 TL'yi ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz. Piyasanın kısa vadede sonuçlara tepkisinin hafif negatif 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.

"AL"
Hedef Fiyat: 1.320 TL
Önceki Hedef Fiyat: 1.320 TL
Getiri Potansiyeli: %35

	TL	US\$	
Fiyat	976,00	28,47	
BİST 100	8.619	251	
US\$ (MB Alış):	34,26		
52 Hafta Yüksek:	1.222,00	38,04	
52 Hafta Düşük:	702,14	24,00	
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	351		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	342.488	9.997	
Halka Açık PD:	61.648	1.798	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	10,5	25,2	36,8
US\$ Getiri (%):	10,0	3,4	17,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	16,8	11,9	18,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.010,4		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	31,7		
Beta (2 yıllık, günlük)	0,84		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24		
Ortaklık Yapısı	%		
Koç Holding	38,7		
Ford Deutschland Holding Gmbh	41,0		
Halka Açık	17,9		
Diğer Ortaklıklar	2,4		
Toplam	100,0		



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil				
	9A23	9A24	3Ç23	3Ç24	Yıllık %
Net Satış Gelirleri	412.873	404.666	137.095	141.729	3,4%
Yurt Dışı Satışlar	300.596	316.071	97.933	112.157	14,5%
Yurt İçi Satışlar	112.277	88.595	39.162	29.572	-24,5%
Brüt Kar	64.427	40.265	28.115	13.428	-52,2%
Brüt Kar Marjı (%)	15,6%	10,0%	20,5%	9,5%	-11,0%
Esas Faaliyet Karı	53.704	22.943	23.033	8.055	-65,0%
Net Finansal Gelirler/(Giderler)	-12.050	-15.748	56	-287	-612,5%
Vergi Öncesi Kar	48.978	26.941	22.033	10.018	-54,5%
VÖK Marjı (%)	11,9%	6,7%	16,1%	7,1%	-9,0%
Net Kar	41.243	25.666	20.116	8.562	-57,4%
Net Kar Marjı (%)	10,0%	6,3%	14,7%	6,0%	-8,6%
Amortisman ve İtfa	6.588	7.473	1.822	2.649	45,4%
FAVÖK	60.676	32.292	24.985	11.355	-54,6%
FAVÖK Marjı (%)	14,7%	8,0%	18,2%	8,0%	-10,2%
FAVÖK (diğer gelir/gider hariç)	52.363	31.203	23.170	10.370	-55,2%
FAVÖK Marjı (%)	12,7%	7,7%	16,9%	7,3%	-9,6%
Yatırım Harcamaları	-23.323	-23.341	-9.853	-8.908	-9,6%

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

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2023	2024/09	% Değ
Duran Varlıklar	154.998	159.191	2,7
Maddi Duran Varlıklar	77.708	86.830	11,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25.512	21.510	(15,7)
Peşin Ödenmiş Giderler	18.206	16.651	(8,5)
Diğer Duran Varlıklar	33.572	34.200	1,9
Dönen Varlıklar	139.828	155.743	11,4
Ticari Alacaklar	61.938	61.333	(1,0)
Hazır Değerler	20.684	30.137	45,7
Stoklar	39.878	45.975	15,3
Diğer Dönen Varlıklar	17.327	18.298	5,6
Toplam Varlıklar	294.826	314.934	6,8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	67.747	84.598	24,9
Uzun Vadeli Borçlar	56.777	74.473	31,2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.970	10.125	(7,7)
Kısa Vadeli Yükümlülükler	127.890	128.958	0,8
Kısa Vadeli Borçlar	26.688	23.927	(10,3)
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	19.456	30.932	59,0
Ticari Borçlar	71.415	61.994	(13,2)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.332	12.104	17,1
Toplam Yükümlülükler	195.638	213.556	9,2
Toplam Özsermaye	99.188	101.378	2,2
Toplam Kaynaklar	294.826	314.934	6,8

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