

Ford Otosan

Dün Ford Otosan'ın Kocaeli'nde bulunan Gölcük ve Yeniköy fabrikalarında yer alan takım kalıp, pres, kaynak, montaj ve batarya alanlarını ziyaret ettik ve ardından Ford Otosan'ı ve sektörel gelişmeleri değerlendirmek üzere şirket yöneticileriyle bir araya geldik. Kocaeli ili Gölcük ve Yeniköy'de faaliyetlerini sürdüren fabrikalar, yeni nesil elektrikli ticari araç projelerinin uygulandığı, yeni teknolojilerin geliştirildiği ve modern üretim yöntemlerinin kullanıldığı kapsamlı bir otomotiv inovasyon merkezi. FROTO, Gölcük ve Yeniköy fabrikalarında elektrikli ticari araç üretim kapasitesini artırarak ve 2030 yılına kadar karbon nötr olma hedefi doğrultusunda, üretim süreçlerini geliştirmeyi hedefliyor. 2Ç24'te 6 milyar TL net kar açıklayan şirket, cari 12.70x FD/FAVÖK piyasa çarpanından işlem görmektedir.

Toplantının Ana Başlıkları

- Artan üretim kapasitesi ile büyüme yolculuğu devam edecek...** Şirket yönetimi Kocaeli fabrikalarının, Ford global bünyesinde hem üretim kapasitesi hem de verimlilik açısından en verimli fabrikalar arasında yer aldığını belirtti. Bu fabrikalarda üretilen araçların %84'ü ihracat pazarlarına %16'sı ise yurt içi pazara gerçekleştiriliyor. Gölcük fabrikası ilk elektrikli ticari araç üreten fabrika ünvanına sahip. Yeniköy fabrikasında ise üretim döngüsü (cycle süreci) 90 saniye olup, bu sayede günde 750-900 adet Transit Custom üretim potansiyeline sahip.
- Talebe ve müşteri ihtiyacına yönelik üretim modeli...** Şirket yönetimi, müşteri ihtiyaçları ve pazar taleplerine yönelik üretim süreçlerini değerlendirerek, elektrifikasyona geçişin tahmin edilenden daha uzun sürebileceğini öngördüklerini belirtti. Aynı üretim bandından geçen içten yanmalı motorlu (ICE), plug-in hibrit (PHEV) ve tam elektrikli (BEV) araçları üretme esnekliği sayesinde, bu süreçte üretim verimliliği sağlanacağını ifade ettiler. Böylece, bu esneklik sayesinde elektrifikasyona geçiş sürecinde yaşanabilecek olası aksiliklerden doğacak zorluklar kaldıraç etkisiyle avantaja çevrilebilecektir.
- Ford-Volkswagen iş birliğinin üretim sayılarında yaratacağı artış...** Ford ve Volkswagen'in iş birliği çerçevesinde, Volkswagen'in yeni nesil 1 tonluk ticari aracının Ford Otosan'ın Kocaeli fabrikasında üretilmesi kararlaştırılmıştı. 2021-2025 yılları arasında yapılacak 1.390 milyon Euro'luk yatırımla, yıllık üretim kapasitesi 405.000 araca çıkarılacak. Volkswagen Transporter ve Ford Custom modelleri bu tesiste bir araya gelecek, ve Transporter'ın sevkiyatlarına 2025 başında başlanması planlanıyor. Şirket, Kasım-Aralık döneminde sipariş alımlarında bir miktar yavaşlama beklediklerini, ancak Volkswagen ile yapılan iş birliği sayesinde partner araç sayısındaki artışın ve ürün gamının genişlemesinin ihracat payında bir artışa yol açacağını belirtti. Ayrıca, Volkswagen ürünlerinin üretim hattına eklenmesiyle birlikte hem üretim hem de toplam satış adetlerinde önemli bir artış öngörülmüştür.

FROTO

AL

Hedef fiyat TL 1.292
Getiri potansiyeli %34

Pay bilgileri

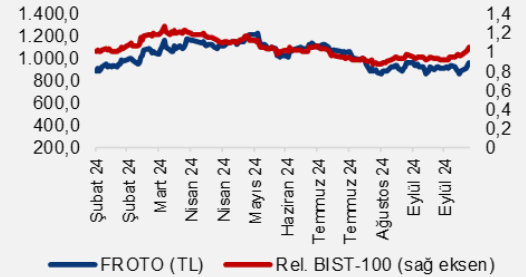
Pay Kodu	FROTO TL
Pay fiyatı (09.10.2024)	963,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	859,5 / 1222,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	337926,3 - 9.882
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	351 - 18%
Yabancı Takas Oranı	35,55%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	25,3	27,0	33,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	5%	-10%	35%
USD	4%	-14%	16%
BIST-100'e göre performans	12%	7%	10%

Tahminler (TL mn)	2022	2023	2024T
Net satışlar	322.556	411.906	565.282
FAVÖK	42.710	42.710	44.227
Net kâr	27.730	49.056	35.683

Değerleme	2022	2023	2024T
F/K	12,2x	6,9x	9,5x
F/DD	6,6x	3,7x	3,0x
FD/FAVOK	12,9x	9,7x	9,3x
FD/Net satışlar	1,3x	1,0x	0,7x
Temettü verimi	4,1%	6,1%	8,1%



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2637

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Eren Bozdoğan

+90 212 355 2604

eren.bozdogan@tacirler.com

- **Yeniköy Montaj Atölyesinde operatörden otonoma geçiş...** Yeniköy Fabrikası, Ford Otosan'ın metrekare başına en yüksek araç üretim kapasitesine sahip tesisi konumundadır. Bu atölye, 110 bin m² alanda yıllık 245 bin araç üretim kapasitesine sahipken, yeni tesisin devreye girmesiyle bu kapasitenin 400 bin araca çıkarılması planlanıyor. Şu anda saatte 39 araç üreten tesisin, alan genişlemesiyle birlikte üretim hızının saatte 64 araca ulaşması hedefleniyor. Öte yandan Ford Otosan'ın fabrikalarında kullanmış olduğu Automated Guided Vehicles (AGV) sistemi, operatöre dayalı malzeme tedariklerinden kurtularak otomasyona dayalı bir üretim modeli izlemelerini sağlıyor. AGV'ler, malzeme taşıma işlemlerini otonom olarak gerçekleştirerek üretim hatları arasında kesintisiz akış sunarken, içten yanmalı, hibrit ve elektrikli araç üretiminde esneklik sağlıyor. Bu sistem, insan gücüne olan bağımlılığı azaltarak işçilik maliyetlerini düşürmekte, iş güvenliğini artırmakta ve dijital dönüşüm hedeflerine ulaşılmasında önemli bir rol oynadığını ifade ettiler.
- **Batarya atölyesi...** Ford Otosan'ın Kocaeli fabrikasındaki batarya atölyesi, toplam üretim maliyetlerinin yaklaşık %40'ını oluşturan bataryaların üretiminde kritik bir rol oynamaktadır. Bu atölye, yıllık 120 bin adet batarya üretim kapasitesine sahip olup, 21 istasyon ile çalışmaktadır. Burada üretilen bataryalar, Transit Custom modelinin üretildiği Yeniköy fabrikasına yönlendirilir. Hatta yaklaşık 120 üretim operatörü ve 60 bakım operatörü olmak üzere toplam 180 operatör çalışmakta, bu sayının 210 operatöre çıkarılması hedeflenmektedir. Atölyede, Ford bünyesinde daha önce kullanılmamış teknolojiler devreye alınmıştır. Kolaboratif robotlar (collab robotlar), operatörlerle güvenli şekilde birlikte çalışarak bataryaların kontrolünü sağlamak ve her bataryanın üretim sonrası End-of-Line elektriksel testlerini gerçekleştirmektedir. Bu yenilikçi süreçler, Kocaeli fabrikasının elektrifikasyon sürecindeki stratejik önemini artırmaktadır.
- **Çinli markaların ticari araç pazarında yaratabileceği rekabet...** Şirket yönetimi, Çin menşeli araçların donanım ve kalite açısından rekabet edebilir olduğunu, ancak şu an binek araç pazarına odaklandıklarını belirtti. Ford Pro'nun, Çinli markalarla rekabetteki en büyük avantajının "üretim ve verimlilik" olduğunu, ayrıca araç satışından ziyade sunduğu hizmetlerle öne çıkmayı hedeflediklerini ekledi. Çinli markaların en büyük eksiklikleri arasında, Ford'un sunduğu katma değerli servislerin bulunmayışı, Avrupa gibi büyük pazarlarda partner ve dağıtım kanalı eksikliklerinin yanı sıra, marka sadakati oluşturamama sorunu da yer alıyor.
- **Elektrikli araç üretiminde küresel merkez olma yolunda...** Ford Otosan, Ford globaldeki toplam üretim hacminin %15'ine sahip olmakla beraber Ford'un 2035 yılına kadar Avrupa'da tamamen elektrikli filo araçları sunma stratejisini desteklemek amacıyla önemli bir rol üstleniyor. 2024 yılına kadar binek ve ticari elektrikli araçların Avrupa piyasasına sürülmesi planlanırken, Ford Otosan esnek üretim kabiliyetiyle bu dönüşümün en büyük destekçilerinden biri konumunda. Şirket, Ford'un planladığı 9 elektrikli araç modelinden 6'sını üretmesi planlanmakta olup, bu araçlar arasında Puma, Explorer, Capri, Mustang Mach-E, Transit Courier, Tourneo Courier, Transit Custom ve E-Transit gibi modeller bulunuyor. Bu projeye birlikte, Ford Otosan'ın elektrikli ve ticari araçlardaki uzmanlığı, şirketin Avrupa'daki elektrikli araç dönüşümünde kritik bir rol oynamasını sağlayacak.

Özet Tablolar

(TLmn)	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	(y/y)
Net Satışlar	123.176	130.018	86.106	185.945	134.626	106.779	-18%
FAVÖK	12.713	13.676	11.975	16.294	10.765	7.061	-48%
Net Kar	8.841	10.556	13.014	23.962	9.727	5.976	-43%



Beklentiler

- Şirket yönetimi, iç pazardaki güçlü talep görünümü sebebiyle 2024 yılı Türkiye toplam otomotiv pazarının 1.000-1.100 bin adet bandında gerçekleşmesini ve hatta 1.2 milyon adet seviyesine ulaşabileceğini tahmin ediyorlar. Ayrıca, 9A24'te ihracat pazarında en büyük daralmanın Ford Trucks segmentinde yaşandığını belirttiler. Ancak, 2025 yılında Ford Trucks adetlerinde normalleşmenin devam etmesi bekleniyor.
- Ford Otosan yönetimi 2025'in yatırım harcamalarında yoğun bir yıl olacağını, 2024 yılı CAPEX'in bir miktar takvim etkisi sebebiyle önümüzdeki yıla ötelenebileceğini de ifade ettiler. Güncel beklenti 900-1,000 milyon euro.
- Şirket yönetimi, yılın geri kalan kısmında olası faiz indirimlerine ilişkin yüksek bir beklentiye sahip olmadıklarını, TL'nin ise güçlü hareketinin devam edeceğini öngörüyorlar. Ayrıca, kredi penetrasyonunun ciddi şekilde azaldığını ve bu duruma karşı ikinci el ve takas işlemlerinde alternatif araçlar geliştirmeye çalıştıklarını belirttiler. Ek olarak şirket yönetimi, 2025 yılında iç pazarda talebin bir miktar daralabileceğini öngörüyor.

Bilanço	2022	2023	2024T
Nakit ve benzerleri	16.666	18.990	15.842
Ticari alacaklar	42.595	56.866	79.327
Stoklar	23.275	36.613	60.751
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	61.449	93.746	121.733
Diğer duran varlıklar	-92.844	-115.150	-165.947
Toplam varlıklar	51.142	91.066	111.706
Kısa vadeli borçlanmalar	21.781	42.365	67.916
Ticari borçlar	49.673	65.567	92.276
Uzun vadeli borçlanmalar	40.699	52.128	58.448
Diğer uzun vadeli yükümlülüğü	45.489	91.633	117.309
Uzun vadeli yükümlülükler	157.641	251.693	335.949
Özkaynaklar	51.142	91.066	111.706
Ödenmiş sermaye	351	351	351
Diğer özkaynaklar	50.791	90.715	111.355
Toplam kaynaklar	174.307	270.684	351.791

Oranlar**Karlılık**

Özkaynak kârlılığı	%90,5	%69,0	%35,2
Net kâr	%8,6	%11,9	%6,3
Aktif devri	10,5x	5,8x	5,6x
Kaldıraç	1,0x	1,0x	1,0x
Aktif kârlılığı	%90,5	%69,0	%35,2

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıkla	%36	%35	%36
-------------------------------	-----	-----	-----

Hisse başına (TL)

Net kâr	79,02	139,80	101,69
Özkaynak	145,74	259,51	318,33
Temettü	39,11	111,84	77,77

Gelir tablosu	2022	2023	2024T
Net satışlar	322.556	411.906	565.282
Brüt kâr	36.599	55.248	61.053
Faaliyet giderleri	-11.813	-18.602	-26.902
Esas faaliyet kârı	24.786	36.646	34.151
FAVÖK	31.981	42.710	44.227
Net diğer gelir	2.485	7.371	376
Net finansman geliri	-1.794	611	-1.975
Vergi öncesi kâr	25.447	47.428	35.747
Vergi gideri	2.283	1.627	-65
Net kâr-Ana Ortaklık	27.730	49.056	35.683

Nakit akış tablosu

FAVÖK	31.981	42.710	44.227
Vergi gideri	2.224	1.257	-1.787
Yatırımlar	-13.161	-31.175	-37.639
Serbest nakit akışı	21.044	12.793	4.800

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%354	%28	%37
FAVÖK	%238	%34	%4
Net kâr	%215	%77	-%27
Brüt marj	%11,3	%13,4	%10,8
Esas faaliyet kâr marjı	%7,7	%8,9	%6,0
FAVÖK marjı	%9,9	%10,4	%7,8
Net marj	%8,6	%11,9	%6,3
Serbest nakit akışı marjı	%6,5	%3,1	%0,8

Değerleme

F/K	12,2x	6,9x	9,5x
F/DD	6,6x	3,7x	3,0x
FD/FAVOK	12,9x	9,7x	9,3x
FD/Net satışlar	1,3x	1,0x	0,7x
Temettü verimi	%4,1	%6,1	%8,1
Serbest nakit akışı verimi	%6,2	%3,8	-%0,5

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
Bursa	Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt. No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayaçan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.