

FROTO / Ford Otosan

Ford Otosan (FROTO) 3Ç24 döneminde 8.562 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin 7.677 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Finansal sonuçlara bakıldığında şirket piyasa beklentisinin üzerinde bir net dönem karı açıklamış oldu. Geçen yılın aynı döneminde 20.116 milyon TL net dönem karı açıklayan şirket, bir önceki çeyrekte ise 5.976 milyon TL net dönem karı açıklamıştı. Net kar yıllık bazda %57,4 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %43,3 artış gösterdi. Net kar marjı ise yıllık bazda 8,6 puan azalış göstererek %6,0 seviyesinde gerçekleşti. Esas faaliyet karındaki azalış net karı baskılayan ana unsur oldu. Satış gelirlerinin %3,4 oranında artmasına rağmen satışların maliyetinin %17,7 oranında artması şirketin esas faaliyet karının daralmasına zemin hazırlamış görünüyor. 3Ç23 döneminde 23 milyar TL esas faaliyet karı elde eden şirket, 2024 yılının aynı döneminde 8,1 milyar TL esas faaliyet karı elde etti. Net finansal giderlerdeki artış net karı baskılayarak 5,3 milyar TL tutarındaki net parasal pozisyon kazancı net karı pozitif etkiledi.

Satış gelirleri yıllık bazda %3,4 artış gösterdi

3Ç24 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %3,4 artış göstererek 141,7 milyar TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi şirketin 3Ç24 döneminde 137,5 milyar TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirket bu bakımdan beklentilerin üzerinde bir satış geliri elde etmiş oldu. Bir önceki çeyreğe kıyasla da satış gelirleri %32,7 oranında artış gösterdi. İç talepteki zayıflama nedeni ile şirketin yurt içi satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %21,0 oranında azalarak 32,9 milyar TL olurken, yurt dışı satışlar geçen yılın aynı dönemine kıyasla %14,5 artarak 112,2 milyar TL'ye yükseldi. Bu sonuçlara bağlı olarak şirketin ihracat oranı yıllık 7,7 puan artışla %79,1 seviyesine yükselmiş oldu.

Satış adedi 18 bin artış gösterdi

Şirketin 3Ç23 döneminde toplam 143.254 olan satış adedi yıllık bazda 18.036 adet artışla 161.290 adet seviyesine yükseldi. Yurt içi satışlar 30.360 adetten 25.789 adete gerilerken, yurt dışı satışlar 112.894 adetten 135.501 adete yükseldi. İç talepteki daralma neticesinde azalan yurt içi satış adetlerine rağmen, ihracatın yanı sıra Ford Romanya SRL'nin satışlarını da içeren yurt dışı satışlardaki artış şirketin adet bazındaki toplam satış miktarını pozitif etkiledi. Şirketin 2024 yılının ilk 9 ayındaki toplam satış adedi ise 470.673 adet oldu. Şirket geçen yılın ilk 9 aylık döneminde 456.047 adet satış yapmıştı..

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	976,00
Piyasa Değeri (mn TL)	342.488,2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	61.647,9
Bugünkü Sermaye (bin TL)	350.910
Halka Açık Sermaye	63.164
Halka Açıklık Oranı	%18

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	10,5
3 Aylık	9,7
Yılbaşına göre	36,8
Son 1 Yıl	25,2

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	16,8
3 Aylık	25,9
Yılbaşına göre	18,6
Son 1 Yıl	11,9

Piyasa Çarpanları

F/K	6,7
PD/DD	3,4
FD/NS	0,8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	314.934.355
Net Borç	99.196.013
Net Döviz Pozisyonu	-61.975.458
Net Satışlar	404.666.337
FAVÖK	29.327.095
Net Kar/Zarar	25.665.591

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	141.728.720	137.095.278	3,4	106.778.529	32,7	404.666.337	412.873.683	-2,0
Brüt Faaliyet Karı	13.427.579	28.114.513	-52,2	10.312.397	30,2	40.264.745	64.427.264	-37,5
Faaliyet Giderleri	6.357.475	6.896.612	-7,8	5.396.114	17,8	18.410.719	19.035.499	-3,3
Finansman Gelir/Gider	-5.105.570	-938.629	a.d.	-5.304.153	a.d.	-15.747.981	-12.049.780	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8.054.584	23.032.661	-66,7	4.916.283	43,8	22.942.584	53.704.141	-51,9
FAVÖK	9.718.743	23.040.266	-57,8	7.455.962	30,3	29.327.095	51.980.248	-43,6
Ana Ortaklık Net Kar	8.562.179	20.115.761	-57,4	5.975.514	43,3	25.665.591	41.243.011	-37,8

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	9,5	20,5	-11,0	9,7	-0,2	10,0	15,6	-5,7
Esas Faa.Karı Marjı (%)	5,0	15,5	-10,5	4,6	0,4	5,4	11,0	-5,6
Favök Marjı (%)	6,9	16,8	-9,9	7,0	-0,1	7,2	12,6	-5,3
Net Kar Marjı (%)	6,0	14,7	-8,6	5,6	0,4	6,3	10,0	-3,6

FROTO / Ford Otosan**Brüt kar yıllık bazda %52,2 azalış gösterdi**

Brüt kar yıllık %52,2 azalışla 13,4 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 11,0 puan azalışla %9,5 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinin %3,4 oranında artmasına rağmen satışların toplam maliyetinin %17,7 oranında artması şirketin brüt karını negatif etkiledi. Satışların toplam maliyetindeki artış toplam üretim maliyeti içerisinde ilk madde ve malzeme giderlerine ek olarak mamul stoklarındaki değişimden kaynaklandı. Ayrıca, satılan ticari malların maliyeti kaleminde meydana gelen %53 oranındaki artış satışların toplam maliyetinin büyümesinde önemli rol oynadı.

FAVÖK yıllık bazda %69,3 azalış gösterirken, çeyrek bazda %43,8 artış gösterdi ve 7,1 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin 9,7 milyar TL FAVÖK elde etmesi yönünde idi. Bu bakımdan şirket beklentilerin 2,6 milyar TL altında bir FAVÖK elde etmiş oldu. FAVÖK marjı da yıllık 11,8 puan azalışla %5,0 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte şirket %4,6 FAVÖK marjı elde etmişti.

9 Aylık Sonuçlar

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %2,0 azalışla 404,7 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 5,7 puan azalışla %10,0 seviyesinde, FAVÖK marjı 5,3 puan azalışla %7,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %43,6 azalış gösterdi ve 29,3 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem karı yıllık %37,8 azalışla 25,7 milyar TL'ye geriledi.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %203,7 artarken, bir önceki çeyreğe göre de %3,6 artarak 3Ç24 döneminde 99,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,8 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 62 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

2024 yıl sonu beklentileri

Şirketin 3Ç24 finansal sonuç duyurusunda toplam Türkiye Otomotiv Pazarı adetleri ile Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentileri, yurt içindeki talebin beklenenden güçlü seyretmesi nedeniyle artırılmıştır. Yurt dışı satış ve üretim adetleri, ana ihracat pazarlarında yaşanan yavaşlama belirtileri nedeniyle güncellenmiştir. Yatırım harcaması beklentileri, bazı yatırım tutarlarının takvimlendirilmesi nedeniyle revize edilmiştir. Bu kapsamda şirketin 2024 yılı için Türkiye toplam otomotiv pazarı beklentisi 1,000 – 1,100 bin seviyesinden 1.100 – 1.200 bin seviyesine, Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış adedi beklentisi ise 100 – 110 bin seviyesinden 105 – 115 bin seviyesine yukarı yönlü revize edilmiştir. Toplam yurt dışı satış adedi beklentisi 560 – 610 bin seviyesinden 530 – 580 bin seviyesine indirilirken, toplam satış adedi beklentisi 660 – 720 bin seviyesinden 635 – 695 bin seviyesine, toplam üretim adedi beklentisi ise 650 – 700 bin seviyesinden 630 – 680 bin seviyesine aşağı yönlü revize edilmiştir. Ayrıca, şirket toplam yatırım harcaması beklentisini de 900 – 1.000 milyon EUR seviyesinden 700 – 800 milyon seviyesine aşağı yönlü revize etmiştir.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Otomotiv üretimi alanında faaliyet gösteren ve Türkiye'nin en fazla ihracat yapan ilk üç şirketi arasında yer alan Ford Otosan'ın 3Ç24 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları sınırlı pozitif bulduk. Finansal tablolarında enflasyon muhasebesi uygulayan şirketin yurt içi satışlarında yüksek faiz ortamı nedeni ile azalan iç talep neticesinde yaşanan azalışa rağmen yurt dışı satışlarındaki büyüme nedeni ile toplam satış adetlerini ve satış gelirlerini geçen yılın aynı çeyreğine göre artırmış olmasını pozitif olarak değerlendiriyoruz. Ancak, yurt içi performanstaki zayıflama, enflasyon etkisi ile artan satış maliyetleri, yılın ilk dokuz ayında nispeten stabil seyreden döviz kurunun şirket finansallarına negatif etkisi ve yeni Courier ve Custom modellerinin üretime geçiş döneminin beklenenden uzun sürmesinin de etkisi ile geçen yılın aynı dönemine kıyasla azalan net kar ve net kar marjını olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Şirketin 2024 yıl sonu beklentilerinde toplam üretim ve toplam satış adedi beklentilerini aşağı yönlü revize etmiş olması da olumsuz olarak değerlendirdiğimiz ikinci nokta olarak öne çıkıyor. FROTO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 1295 TL seviyesinde koruyoruz.

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,6	1,2	1,1	1,2	1,2
Likide Oran	1,2	0,8	0,7	0,8	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	76,3	70,7	66,4	75,2	67,8
T. Finansal borç / Aktif	44,5	35,8	34,9	38,7	41,1
Toplam Borç / Özsermaye	321,7	240,8	197,2	302,9	210,7

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	137.095.278	141.728.720	3,4	412.873.683	404.666.337	-2,0
Satışların Maliyeti	108.980.765	128.301.141	17,7	348.446.419	364.401.592	4,6
Brüt Kar/Zarar	28.114.513	13.427.579	-52,2	64.427.264	40.264.745	-37,5
Faaliyet Giderleri	6.896.612	6.357.475	-7,8	19.035.499	18.410.719	-3,3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	21.217.901	7.070.104	-66,7	45.391.765	21.854.026	-51,9
Esas Faaliyet Karı	23.032.661	8.054.584	-65,0	53.704.141	22.942.584	-57,3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	23.040.266	9.718.743	-57,8	51.980.248	29.327.095	-43,6
Ana Ortaklık Net Kar	20.115.761	8.562.179	-57,4	41.243.011	25.665.591	-37,8

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	20,5	9,5	15,6	10,0
Favök Marjı	16,8	6,9	12,6	7,2
Net Kar Marjı	14,7	6,0	10,0	6,3

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

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 dayanılarak 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr