

FROTO / Ford Otosan

Ford Otosan (FROTO), 4Ç24 döneminde 11.588 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin 9.192 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Beklentilerin üzerinde net kar açıklayan Şirketin net karı yıllık bazda %57 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %27 artış gösterdi. Net kar marjı ise yıllık bazda 10.3 puan azalış göstererek %7.0 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki büyümeye ek olarak genel yönetim giderlerindeki azalış ve ertelenmiş vergiden gelen 3.9 milyar TL'lik gelir Şirketin net karını pozitif etkileyen unsurlar olurken, diğer faaliyetlerden gelir kalemindeki azalış ise net karı baskılayan unsur olarak öne çıktı.

Satış gelirleri yıllık bazda %5.8 artış gösterdi

4Ç24 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %5.8 artış göstererek 164.9 milyar TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi Şirketin 4Ç24 döneminde 167.2 milyar TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirket bu bakımdan beklentilerin hafif altında bir çeyreklik satış geliri elde etmiş oldu. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %9.5 oranında artış gösterdi. Şirketin yurt içi satışları 4Ç24 döneminde yıllık %8.1 artışla 47.1 milyar TL olurken, yurt dışı satışları ise yıllık %4.3 artışla 121 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu sonuçlara bağlı olarak Şirketin ihracat oranı yıllık -1 puan azalışla %73.4 seviyesinde gerçekleşti.

Şirketin 4Ç23 döneminde toplam 153,631 olan toplam satış adedi yıllık bazda %23.9 artışla 4Ç24 döneminde toplam 190,334 adet seviyesine yükseldi. Yurt içi satışlar %41.9 artışla 27,780 adetten 39,430 adete yükselirken, yurt dışı satışlar ise %19.9 artışla 125,851 adetten 150,940 adete yükseldi. (Şirketin yurt dışı satış adetleri Ford Otosan ve Ford Romania SRL'den yapılan ihracatları içermektedir.) Şirketin 2024 yılının tamamındaki toplam satış adedi ise yıllık %8.4 artışla 661.007 adet seviyesine ulaştı. Şirket geçen yılın 12 aylık döneminde toplam 609.664 adet satış yapmıştı.

Şirket, 2021-2024 yılları arasında ağırlığı Kocaeli Fabrikaları olmak üzere tüm fabrikalarında toplam 2.4 milyar EUR yatırım gerçekleştirdi. Bu yatırımlar neticesinde yenilenmiş modellerini elektrikli opsiyonları ile devreye alan Şirket, Volkswagen'in 1 tonluk ticari aracını da üretim portföyüne ekledi. Ford – VW stratejik iş birliği kapsamında, VW'nin 1 tonluk ticari araç üretiminin başlamasıyla Yeniköy Fabrikası'nın toplam üretim kapasitesi 405 bin, Craiova Fabrikası'nın toplam üretim kapasitesi ise devam eden yatırımlarla 300 bin adede yükseldi. Böylece, Şirketin toplam üretim kapasitesi planları doğrultusunda artarak 2024 yılı sonunda yıllık 934,500 adet seviyesine ulaştı. Şirketin kapasite kullanım oranı ise 2024 yılında %81 (Türkiye %77, Romanya %90) olarak gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	907.50
Piyasa Değeri (mn TL)	318,450.8
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	57,321.1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	350,910
Halka Açık Sermaye	63,164
Halka Açıklık Oranı	%18

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-1.6
3 Aylık	-14.5
Yılbaşına göre	-3.1
Son 1 Yıl	-1.1

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-0.2
3 Aylık	-18.4
Yılbaşına göre	-3.2
Son 1 Yıl	-7.0

Piyasa Çarpanları

F/K	8.2
PD/DD	2.8
FD/NS	0.7

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	326,770,164
Net Borç	101,426,557
Net Döviz Pozisyonu	-75,752,145
Net Satışlar	594,995,138
FAVÖK	39,867,945
Net Kar/Zarar	38,863,566

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	164,956,259	155,944,351	5.8	150,615,098	9.5	594,995,138	594,705,176	0.0
Brüt Faaliyet Karı	11,815,087	11,299,532	4.6	14,269,487	-17.2	54,604,428	79,766,380	-31.5
Faaliyet Giderleri	5,883,858	6,628,758	-11.2	6,756,088	-12.9	25,448,927	26,857,781	-5.2
Finansman Gelir/Gider	-4,257,100	-8,775,488	a.d.	-5,425,689	a.d.	-20,992,478	-21,580,788	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5,931,230	4,670,775	27.0	7,513,399	-21.1	29,155,501	52,908,599	-44.9
FAVÖK	8,702,044	6,425,349	35.4	10,328,108	-15.7	39,867,945	61,664,754	-35.3
Ana Ortaklık Net Kar	11,588,745	26,997,141	-57.1	9,099,027	27.4	38,863,566	70,826,085	-45.1

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	7.2	7.2	-0.1	9.5	-2.3	9.2	13.4	-4.2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	3.6	3.0	0.6	5.0	-1.4	4.9	8.9	-4.0
Favök Marjı (%)	5.3	4.1	1.2	6.9	-1.6	6.7	10.4	-3.7
Net Kar Marjı (%)	7.0	17.3	-10.3	6.0	1.0	6.5	11.9	-5.4

FROTO / Ford Otosan**Yeni Ford Courier & Yeni 1-Ton Ticari Araç ile Dönüşüm Süreci**

2024 yılında önemli bir büyüme ve dönüşüm süreci geçiren Şirket, 1-Ton Ticari Araç üretimini Gölcük Fabrikası'ndan Yeniköy Fabrikası'na kaydırmış ve bu fabrikada yıl genelinde toplam 212,925 adet Yeni 1 Ton Ticari Araç (Ford Custom & VW-1 Ton Ticari) üretimi gerçekleştirmiştir. Şirket, Craiova Fabrikası'nda ise yıl genelinde toplam 84,294 adet Yeni Ford Courier ve 166,376 adet Ford Puma üretimi gerçekleştirmiştir.

Şirketin 4Ç24 döneminde brüt karı yıllık %4.6 artışla 11.8 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirket geçen yılın aynı döneminde 11.3 milyar TL brüt kar elde etmişti. Şirketin brüt kar marjı ise yıllık -0.1 puan azalışla %7.2 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %35 artış gösterirken, çeyrek bazda %15.7 azalış gösterdi ve 8.7 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin 11.9 milyar TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. Bu bakımdan şirket beklentilerin 3.2 milyar TL altında bir FAVÖK elde etmiş oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1.2 puan artışla %5.3 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %6.9 FAVÖK marjı elde edilmişti. Şirketin 2023 yılında 2,554 EUR olan araç başı FAVÖK miktarı ise 2024 yılında %31.1 azalışla 1,758 EUR olarak gerçekleşmiştir.

12 Aylık Sonuçlar

2024 yılının tamamına baktığımızda, Şirketin satış gelirleri geçen yıla paralel olarak 595 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjı -4.2 puan azalışla %9.2 seviyesinde, FAVÖK marjı -3.7 puan azalışla %6.7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %35.3 azalış gösterdi ve 39.9 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %45.1 azalışla 38.9 milyar TL'ye geriledi. Ford Romania SRL'nin 2024 yılında Ford Otosan'ın konsolide net karına 2.7 milyar TL katkısı oldu.

Net borç pozisyonu azalıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %16.1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %3.8 azalarak bu dönemde 101.4 milyar TL olarak gerçekleşti. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 2.38x seviyesinde gerçekleşti. Şirket Net Borç/FAVÖK rasyosunu 3.5x ile sınırlandırmaktadır. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 75.8 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 9.4 milyar TL artarak 22.3 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 33.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 32.5 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 8.2 milyar TL nakit girişi oldu. Böylece, Şirketin Yatırım Harcamaları/Net Satışlar rasyosu %5.6 olarak gerçekleşti. Sabit kıymet yatırım harcamalarına göre yatırımların %17'lik kısmı genel yatırımlar, %83'lük kısmı ise ürünler ile ilgili yatırımlar oldu.

2024 Yılı Gerçekleşmeleri ve 2025 Yılı Beklentileri

Şirket, 2024 yılında 1,279 bin olan toplam Türkiye Otomotiv Pazarı büyüklüğünün, 2025 yılında 950 – 1,050 bin aralığında olmasını beklemektedir.

Şirket, 2024 yılında 114 bin olan perakende satış adedinin, 2025 yılında 90-100 bin olmasını beklemektedir.

Şirket, 2024 yılında toplam 546 bin (330 bin Türkiye, 216 bin Romanya) olan yurt dışı satış adedinin, 2025 yılında toplam 610-660 bin (410-440 bin Türkiye, 200-220 bin Romanya) olmasını beklemektedir.

Şirket, 2024 yılında 661 bin olan toplam satış adedinin, 2025 yılında 700-760 bin olmasını beklemektedir.

Şirket, 2024 yılında toplam 633 bin (382 bin Türkiye, 251 bin Romanya) olan üretim adedinin, 2025 yılında toplam 700-750 bin (460-490 bin Türkiye, 240-260 bin Romanya) olmasını beklemektedir.

Şirket, 2024 yılında 739 milyon EUR (128 milyon EUR Genel Yatırımlar, 611 milyon EUR ürün yatırımları) olan toplam yatırım harcamasının (sabit kıymet), 2025 yılında 750-850 milyon EUR (130-150 milyon EUR Genel Yatırımlar, 620-700 milyon EUR ürün yatırımları) olmasını beklemektedir.

Şirket, 2024 yılında "yatay" olan satış gelirleri büyümesinin, 2025 yılında "yüksek tek haneli" olmasını beklemektedir.

Şirket, 2024 yılında %7,2 olan FAVÖK marjının, 2025 yılında %7 - %8 aralığında olmasını beklemektedir.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Otomotiv üretimi alanında faaliyet gösteren ve Türkiye'nin mal ihracat şampiyonu olan Ford Otosan'ın 4Ç24 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları pozitif bulduk. Şirketin finansal sonuçlarında beğendiğimiz noktalar arasında; finansal sonuçlarında enflasyon muhasebesi uygulamasına ve azalan yurt içi talebe rağmen toplam satış adedinin ve satış gelirini hem yurt içinde hem de yurt dışında artırmış olması, yapmış olduğu yatırımlar neticesinde üretim portföyüne eklediği yeni modeller ile toplam üretim kapasitesinde yaşanan artış ve nakit değerlerindeki ve borçluluk oranlarındaki iyileşmeler öne çıktı. Ayrıca, genel yönetim giderlerindeki azalış ve ertelenmiş vergiden gelen gelir Şirketin net karını pozitif etkileyen unsurlar olurken, diğer faaliyetlerden gelir kalemindeki azalış ise net karı baskılayan unsur olarak öne çıktı. Şirketin 2025 yılı için Toplam Türkiye Otomotiv Pazarı beklentisinin 2024 yılına göre daha düşük seviyede olmasına rağmen, toplam üretim adedi ve toplam satış beklentilerini 2024 yılına kıyasla daha yüksek seviyede konumlandırmasını da pozitif olarak değerlendiriyoruz. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında FROTO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 1295 TL seviyesinde koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	17,604,522	32,813,852	131,848,245	148,595,390	153,968,320	3.6
Hazır Değerler	8,124,073	14,173,931	24,062,606	21,980,984	22,330,114	1.6
Ticari Alacaklar	5,754,182	11,406,748	61,498,681	65,821,936	68,226,515	3.7
Diğer Alacaklar	1,457	820	674,481	2,017,549	3,000,118	48.7
Stoklar	2,449,043	5,269,306	33,604,147	42,378,541	39,938,955	-5.8
Diğer Dönen Varlıklar	1,053,895	1,659,351	8,741,213	11,940,462	15,847,205	32.7
Duran Varlıklar	6,744,657	9,979,001	119,814,260	164,717,188	172,801,844	4.9
Ticari Alacaklar	3,950	37,579	37,312	24,098	747	-96.9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	4,403,373	5,149,083	69,179,475	82,581,132	97,281,991	17.8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	904,839	1,486,777	20,738,344	27,111,653	21,838,470	-19.4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	24,349,179	42,792,853	251,662,504	313,312,578	326,770,164	4.3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,480,781	20,782,144	110,020,331	135,909,592	123,401,142	-9.2
Finansal Borçlar	2,240,949	4,473,375	17,898,784	28,361,037	16,501,009	-41.8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,691,932	3,783,544	13,547,908	20,675,636	28,356,568	37.1
Ticari Borçlar	7,747,793	11,378,668	71,717,085	75,892,880	66,148,857	-12.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	800,107.00	1,146,557.00	6,856,555.07	10,980,039.00	12,394,708.00	12.9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,824,496	11,862,171	67,804,500	71,995,422	88,145,534	22.4
Finansal Borçlar	4,147,993	10,799,308	58,760,074	60,337,686	78,899,094	30.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	676,503.00	1,062,863.00	9,044,426.22	11,657,736.00	9,246,440.00	-20.7
Öz Sermaye	7,043,902	10,148,538	73,837,673	105,407,564	115,223,488	9.3
TOPLAM PASİFLER	24,349,179	42,792,853	251,662,504	313,312,578	326,770,164	4.3

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.4	1.6	1.2	1.1	1.2
Likitide Oran	1.1	1.2	0.8	0.7	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	71.1	76.3	70.7	66.4	64.7
T. Finansal borç / Aktif	33.2	44.5	35.8	34.9	37.9
Toplam Borç / Özsermaye	245.7	321.7	240.8	197.2	183.6

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	155,944,351	164,956,259	5.8	594,705,176	594,995,138	0.0
Satışların Maliyeti	144,644,819	153,141,172	5.9	514,938,796	540,390,710	4.9
Brüt Kar/Zarar	11,299,532	11,815,087	4.6	79,766,380	54,604,428	-31.5
Faaliyet Giderleri	6,628,758	5,883,858	-11.2	26,857,781	25,448,927	-5.2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4,670,775	5,931,230	27.0	52,908,599	29,155,501	-44.9
Esas Faaliyet Karı	6,479,689	4,603,409	-29.0	63,551,075	28,984,491	-54.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	6,425,349	8,702,044	35.4	61,664,754	39,867,945	-35.3
Ana Ortaklık Net Kar	26,997,141	11,588,745	-57.1	70,826,085	38,863,566	-45.1

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	7.2	7.2	13.4	9.2
Favök Marjı	4.1	5.3	10.4	6.7
Net Kar Marjı	17.3	7.0	11.9	6.5

Kaynak : *Integral 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